

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

MARCOS FUCHS COSTA

**O IMPACTO DA REDUÇÃO DA TAXA SELIC NOS FUNDOS DE
INVESTIMENTO DE RENDA FIXA EM 2006 E 2007: UM ESTUDO DOS
FUNDOS DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL**

Florianópolis

2007

MARCOS FUCHS COSTA

**O IMPACTO DA REDUÇÃO DA TAXA SELIC NOS FUNDOS DE
INVESTIMENTO DE RENDA FIXA EM 2006 E 2007: UM ESTUDO DOS
FUNDOS DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL**

Trabalho de Conclusão de Estágio
apresentado à disciplina Estágio
Supervisionado – CAD 5236, como requisito
parcial para obtenção do título de Administrador
pela Universidade Federal de Santa Catarina.

Professora orientadora: Ivoneti da Silva Ramos

Professor coorientador: Alexandre Marino Costa

Florianópolis

2007

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

CENTRO SÓCIO- ECONÔMICO

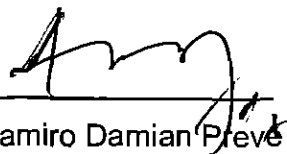
CURSO DE CIÊNCIAS DA ADMINISTRAÇÃO

A presente monografia final, intitulada **O Impacto da redução da taxa Selic nos fundos de investimento de renda fixa em 2006 e 2007: Um estudo dos fundos da Caixa Econômica Federal**, elaborada por **Marcos Fuchs Costa** e aprovada pela banca examinadora composta pelos membros abaixo assinados, obteve a aprovação com nota _____, sendo julgada adequada para cumprimento do requisito legal.

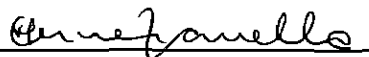
Florianópolis (SC), 19 de novembro de 2007.



MSc. Ivoneti da Silva Ramos



MSc. Altamiro Damian Preve



MSc. Liane Carly Hermes Zanella

AGRADECIMENTOS

FAMÍLIA, pela compreensão, confiança e inspiração. Especialmente, aos meus pais, Fernando Antônio Lemos da Costa e Celina Daria Fuchs.

PROFESSORES, Ivoneti Ramos e Alexandre Marino pelo apoio e dedicação na orientação do presente trabalho.

AMIGOS, que em todos os momentos estão presentes e que de alguma maneira me deram forças para concretização deste trabalho.

MUITO OBRIGADO!

EPIGRAFE

“O entusiasmo é a maior força da alma. Conserva-o e nunca te faltará poder para conseguires o que desejas.” (Napoleão Bonaparte)

RESUMO

COSTA, Marcos Fuchs. O Impacto da Redução da Taxa Selic nos Fundos de Investimento de Renda Fixa em 2006 e 2007: Um Estudo dos Fundos da Caixa Econômica Federal. 69 folhas. Trabalho de Conclusão de Estágio, curso de Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2007.

Com a gradual queda da taxa básica de juros brasileira desde setembro de 2005, os fundos de investimento de renda fixa sofreram um impacto negativo resultando em uma performance com a qual muitos investidores, até então, não haviam vivenciado. A nova conjuntura econômica exige uma posição atenta a mudanças, onde o maior número de informações é crucial para dar suporte à tomada de decisão do investidor. O objetivo deste estudo consiste em analisar o desempenho dos fundos de investimento de janeiro de 2006 até outubro de 2007, identificando as perdas de rendimento de 4 fundos de renda fixa (Caixa Azul Fic; Caixa Fic Prêmio; Caixa Fic Ideal; Caixa Fic Prefixado) e, comparando-os à caderneta de poupança durante o período. Essa pesquisa tem a função de orientar o investidor que deseja aplicar seu capital na Caixa Econômica Federal, fornecendo subsídios para que este faça uma escolha consciente, conforme seu perfil e objetivos. O estudo justifica-se em virtude da originalidade da temática abordada, haja visto a escassez de trabalhos acadêmicos de mesmo teor e, principalmente, por abordar um fenômeno novo e em andamento na indústria dos fundos de investimento. A pesquisa utiliza-se de dados e informações fornecidas pela instituição, alocadas em tabelas e gráficos para maior destaque e compreensão. Antes de decidir em qual aplicação destinar seus recursos, o investidor deve realizar um planejamento financeiro, conhecer os riscos aos quais está exposto e informar-se sobre as tendências de mercado ao qual estará inserido. Informações que estão dispostas no presente estudo.

PALAVRAS-CHAVE: investimentos; renda fixa; informações; decisão.

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| 1 INTRODUÇÃO..... | 09 |
| 1.1 OBJETIVOS..... | 10 |
| 1.1.1 Objetivo Geral..... | 10 |
| 1.1.2 Objetivos Específicos..... | 10 |
| 1.2 JUSTIFICATIVA..... | 11 |
| 1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO..... | 12 |
| 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA..... | 14 |
| 2.1 GERENCIAMENTO FINANCEIRO..... | 14 |
| 2.1.1 Planejamento Financeiro..... | 14 |
| 2.1.2 Tomada de Decisão..... | 17 |
| 2.1.3 Identificação de Perfil..... | 20 |
| 2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO..... | 22 |
| 2.2.1 Histórico..... | 22 |
| 2.2.2 Órgãos Reguladores..... | 23 |
| 2.2.3 A Indústria dos Fundos..... | 25 |
| 2.2.4 Vantagens do Investimento..... | 27 |
| 2.2.5 Tipos de Avaliação de Fundos e Instituições..... | 29 |
| 2.2.6 Classificação dos Fundos..... | 30 |
| 2.2.7 Riscos..... | 32 |
| 2.2.8 Tributação e Taxas..... | 35 |
| 2.2.9 Regulamentos e Prospectos..... | 39 |
| 2.2.10 Publicação da Instrução 450 CVM..... | 41 |
| 2.3 O IMPACTO DA SELIC NO MERCADO DE FUNDOS..... | 43 |
| 3 METODOLOGIA..... | 48 |
| 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS..... | 51 |
| 4.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA..... | 51 |
| 4.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO DA CEF..... | 52 |

4.3 ORIENTAÇÕES PRELIMINARES A SEREM CONSIDERADAS EM
APLICAÇÕES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO.....55

4.4 ANÁLISE DE RENTABILIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO E
POUPANÇA DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL.....56

4.4.1 Caixa Azul Fic RF.....57

4.4.2 Caixa Fic Prêmio RF.....59

4.4.3 Caixa Fic Ideal RF.....60

4.4.4 Caixa Fic Prefixado RF.....62

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....66

5.1 CONCLUSÕES.....66

5.2 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS.....67

REFERÊNCIAS.....68

LISTA DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 1 – Processo de Planejamento Financeiro..... | 15 |
| Figura 2 – Fases da tomada de decisão..... | 18 |
| Figura 3 – Etapas da política de investimentos..... | 35 |

LISTA DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1 – Variação da taxa Selic..... | 44 |
| Gráfico 2 – Market Share das principais instituições..... | 54 |
| Gráfico 3 – Rentabilidade do Caixa Azul Fic RF..... | 58 |
| Gráfico 4 – Rentabilidade do Caixa Fic Prêmio RF..... | 59 |
| Gráfico 5 – Rentabilidade do Caixa Fic Ideal RF..... | 61 |
| Gráfico 6 – Rentabilidade do Caixa Fic Prefixado RF..... | 63 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|---|----|
| Quadro 1 – Alíquotas do Imposto de Renda..... | 37 |
| Quadro 2 – Percentual das categorias no patrimônio líquido..... | 46 |
| Quadro 3 – Fundos de investimento da Caixa Econômica Federal..... | 54 |
| Quadro 4 – Informativo dos investimentos analisados..... | 65 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|---|----|
| Tabela 1 – Patrimônio líquido das categorias de fundos..... | 27 |
| Tabela 2 – Níveis de risco do investimento..... | 32 |
| Tabela 3 – Rendimentos do Caixa Azul Fic RF..... | 58 |
| Tabela 4 – Rendimentos do Caixa Fic Prêmio RF..... | 61 |
| Tabela 5 – Rendimentos do Caixa Fic Ideal RF..... | 62 |
| Tabela 6 – Rendimentos do Fic Prefixado RF..... | 64 |

1 INTRODUÇÃO

O investimento coletivo é a forma mais democrática de associar capitais. Algumas dessas associações chamam-se investidores institucionais e, entre elas, estão os fundos de investimento concorrendo diretamente para a ampliação do universo de investidores existente no país. Este produto financeiro de natureza coletiva, lança-se como, senão a melhor, uma das mais eficientes formas de o investidor acessar o mercado de capitais.

Os fundos de investimento têm um patrimônio líquido superior a um trilhão de reais, valor atingido no primeiro semestre de 2007, e seus investidores tendem a se posicionar diante de grandes mudanças em andamento. A queda simultânea da taxa de juros e da inflação no Brasil abrem horizontes a novas alternativas de investimento e, também, abre espaço às aplicações consideradas mais tradicionais e conservadoras.

A atual conjuntura econômica não permite esperar que altas taxas de juros recompensem fundos conservadores. Muitos brasileiros que tinham uma boa rentabilidade no início de 2006, aplicando dinheiro nestas categorias de fundo, em 2007 já podem estar com rendimentos inferiores a da tradicional caderneta de poupança.

Aproximadamente um terço dos recursos dos fundos pertence a pessoas físicas, todo esse dinheiro em movimento impõe uma nova realidade ao mercado e ao investidor. Principalmente, considerando que a política econômica vigente avança de forma contínua desde setembro de 2005, quando a taxa de juros retomou sua trajetória descendente.

Diante a essa complexa realidade da atual conjuntura econômica, que se deve a interação dos fatores acima apontados, o conhecimento e as decisões sobre o investimento mais adequado são fundamentais para garantir qualquer que seja o objetivo do investidor. O investimento, que compreende a aplicação de algum tipo de recurso, para ser bem sucedido deve assegurar o recebimento de algum retorno futuro superior ao aplicado, compensando inclusive o período da perda do uso desse recurso durante a aplicação do mesmo.

Não há dúvida de que os fundos de investimento desempenham um papel importante na formação da poupança financeira visando o fortalecimento

do mercado interno e a criação de uma fonte de financiamento a longo prazo para empresas e para o setor público.

Ao lado dos investidores estrangeiros, os investidores institucionais são os mais importantes participantes do mercado de capitais e entre os principais investidores estão os fundos de investimento. Sua importância deve-se ao seu porte, visão de longo prazo, gestão profissional, perfil de risco diferenciado em relação aos demais investimentos e sua contribuição na eficiência e desenvolvimento do mercado.

A temática central do presente estudo consiste em analisar a performance de 4 fundos de investimentos de renda fixa da Caixa Econômica Federal: Caixa Azul Fic; Caixa Fic Prêmio; Caixa Fic Ideal; Caixa Fic Prefixado. Busca-se confrontar as rentabilidades dos fundos entre os anos de 2006 e 2007, e estabelecer um comparativo também com a caderneta de poupança, verificando o impacto da variação da taxa básica de juros sob estas aplicações.

Dessa forma, pretende-se realizar um trabalho com o intuito de dar suporte a investidores na definição de uma estratégia de investimento mais adequado a seu perfil e objetivos.

1.1 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.1.1 Objetivo Geral

O estudo tem o propósito de analisar a variação de rentabilidade dos fundos de investimento Caixa Azul Fic, Caixa Fic Prêmio, Caixa Fic Ideal, Caixa Fic Prefixado, estabelecendo um comparativo de performance entre os anos 2006/2007 e com caderneta de poupança e, dessa forma, dar suporte a tomada de decisão ao investidor nestes tipos de aplicações.

1.1.2 Objetivos Específicos

Como alicerces ao alcance do objetivo geral, este trabalho visa atingir os seguintes objetivos específicos:

- a) Revisar a teoria sobre investimentos financeiros, tomada de decisão e fundos de investimento;
- b) Ressaltar as tendências e influências da atual conjuntura econômica no processo de escolha da carteira de investimentos;
- c) Descrever os investimentos financeiros alternativos aos fundos de renda fixa disponíveis na instituição em estudo, como forma de compor o portfólio do investidor.

1.2 JUSTIFICATIVA

O tema não é somente oportuno devido à gradativa queda de rentabilidade dos fundos de investimento, é aconselhável a busca por informações de novas alternativas de investimento que visem retomar bons rendimentos, como aqueles obtidos com os fundos de renda fixa no início de 2006. O planejamento financeiro e o conhecimento das opções disponíveis no mercado podem ser um diferencial na consecução de objetivos pessoais. Embalado pelo recorde de captação líquida dos fundos no último ano e abalado com os últimos índices de retorno, o setor torna-se mais curioso para o investidor e começa a despertar interesse daqueles que pensavam que o mundo dos fundos estava restrito à renda fixa.

O referido tema torna-se viável pela acessibilidade a dados junto a Caixa Econômica Federal, informações precisas e detalhadas quanto aos tipos de fundos e setores especializados no assunto. Entretanto, quanto ao referencial teórico, são escassos os livros que tratam exclusivamente de fundos de investimento, há maiores informações em artigos, sites de órgãos regulamentadores e revistas especializadas em investimentos.

Considerando a saúde financeira como uma condição fundamental ao cidadão e a dinâmica do mercado de aplicações financeiras crescendo de forma considerável nos últimos anos, a opção de adesão de um plano de investimento deve ser abordada de forma criteriosa.

Vale salientar que a justificativa desse estudo também está relacionada ao ineditismo da pesquisa, uma vez que o assunto se evidencia com um tema pouco divulgado nos bancos de graduação da região. O assunto é original, pois há escassos exemplares de estudos semelhantes que tenham sido realizados, recentemente, por estudantes de Administração da UFSC. Foram pesquisados os bancos de teses da UFSC, sendo encontrados pouquíssimos trabalhos com temas de mesma natureza, mas nenhum com o mesmo propósito.

O tema deste trabalho foi escolhido em função da importância do conhecimento sobre os fundos de investimento a seus investidores e sua enorme representatividade para a economia brasileira, devido aos grandiosos volumes de capital envolvidos no setor.

Investir significa acumular recursos inteligentemente para poder consumir, estar preparado para emergências e se resguardar para o futuro. Isso envolve disciplina, planejamento e conhecimento dos investimentos, ou seja, são habilidades indispensáveis a qualquer pessoa que tenha objetivos no mundo contemporâneo.

1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente estudo está estruturado em cinco capítulos. Sendo que o primeiro deles se destina a contextualizar o assunto pesquisado, apresentando sua importância, seus objetivos geral e específicos, e os motivos que justificam a realização do trabalho.

O segundo capítulo objetiva verificar e comentar a bibliografia pesquisada sobre os investimentos financeiros, para, dessa forma, definir os principais critérios a serem utilizados no processo de tomada de decisão do tipo de investimento a ser feito. Também contextualiza a atual conjuntura econômica no mercado de fundos de investimento.

O terceiro capítulo descreve a metodologia adotada para a realização do estudo.

O quarto capítulo busca caracterizar a instituição em estudo, apresentar e analisar os dados coletados, quantificando a variação de rentabilidade dos fundos de renda fixa disponíveis ao investidor de acordo com os critérios estabelecidos.

No capítulo final, cinco, objetiva apresentar as considerações finais da pesquisa realizada.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Para propiciar maior compreensão sobre o contexto dos fundos de investimento, inicialmente são apresentados alguns princípios de planejamento financeiro, tomada de decisão e identificação de perfil do investidor. Em seguida são focados as origens dos fundos, o crescimento em outros países e um breve histórico do desenvolvimento e evolução no mercado brasileiro.

No próximo momento são descritas definições relativas à indústria dos fundos fundamentais para maior compreensão sobre o assunto. São definidas as principais instruções normativas, de acordo com a Comissão de Valores Mobiliários e os princípios para o funcionamento do mercado.

A classificação dos fundos de investimento é foco da parte posterior, onde são apresentados seus diversos tipos, suas características essenciais e a composição de suas carteiras.

As influências político-econômicas atuais sob o mercado dos Fundos é o propósito da parte final do capítulo, abordando medidas adotadas pelo Governo que interferem incondicionalmente na conjuntura econômica brasileira e, conseqüentemente, no mercado de Fundos.

2.1 GERENCIAMENTO FINANCEIRO

2.1.1 Planejamento financeiro

O planejamento financeiro exige disposição para o longo prazo, orçamento realista e aplicações financeiras compatíveis com os objetivos e o perfil de cada investidor. Qualquer tipo de projeto para a vida requer cada vez mais disciplina e programação, mas também ousadia para ser concretizado. Atualmente, o ambiente para investimentos é mais complexo do que há alguns anos atrás.

Um dos pontos mais importantes para o sucesso, seja pessoal ou profissional, é o planejamento, e este deve ser sustentado em dois pilares: a disciplina e a objetividade. Portanto, um planejamento deve ser visto como um compromisso sério e determinante para se alcançar objetivos. Para isso é

preciso saber o quanto se ganha, quanto se gasta e qual é o objetivo da pessoa a curto e a longo prazo. A partir destas informações é possível começar a desenvolver um projeto. Os tipos de investimentos abordados no presente trabalho consideram, fundamentalmente, projetos e objetivos que o investidor tenha a longo prazo.

Para o início de um projeto, Toscano (2004) afirma que é preciso elaborar um planejamento financeiro, onde é definido todo o fluxo de caixa para se alcançar os objetivos. O planejamento financeiro é muito utilizado para medir os valores de receitas e despesas, servindo de base na tomada de decisão. É através deste planejamento que é possível acompanhar e controlar as origens de créditos e destinos dos débitos.

Este planejamento gera uma espécie de relatório onde é possível identificar se a receita gerada é suficiente para o indivíduo honrar seus compromissos de curto e longo prazo e, desta forma poder decidir o momento certo de efetuar uma despesa ou realizar um investimento.

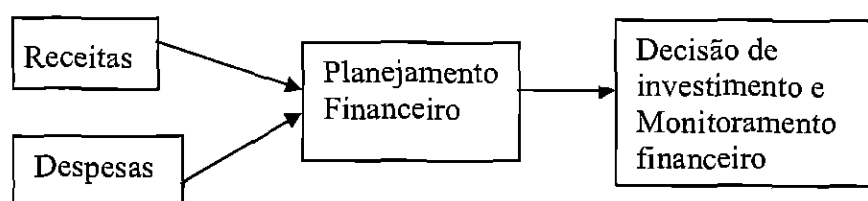


Figura 1 – Processo de Planejamento Financeiro.
Fonte: Adaptado de Toscano (2004).

A autogestão financeira é importante para que se viva com menos preocupações, geradas pela falta de reservas financeiras; para que se tenha uma maior autonomia nas decisões; para que se possa planejar o futuro pessoal e familiar; para consumir produtos, serviços e adquirir bens (PALAZOLLI e VALLIN, 2006).

Considerando a realização de um investimento, Toscano (2005) determina as seguintes etapas:

- Planejar: ao realizar uma aplicação é preciso saber onde se quer chegar e com quanto. Para isso é preciso uma noção clara da própria situação financeira.

- Definir estratégias: identificar qual é o perfil do investidor e sua política de investimentos, definindo o benchmark mais adequado a sua estratégia.
- Definir as Instituições financeiras: escolher entre as instituições que atendam as expectativas em relação aos produtos oferecidos. A credibilidade da empresa é um fator “chave”.
- Acompanhamento da performance do fundo: solicitar à instituição financeira relatórios de retorno histórico, composição da carteira, valorização da cota, índices de performance etc. Hoje em dia é possível encontrar facilmente algumas dessas respostas em sites de bancos e corretoras.
- Monitoramento da administração do fundo: acompanhar a performance do fundo escolhido e se seu desempenho está de acordo com a política de investimentos traçada. É importante procurar conhecer os ajustes táticos e estratégicos que serão adotados pelo gestor em função das medidas econômicas.
- Evitar comparações erradas: o investidor deve ficar atento às suas aplicações, e não olhar a performance dos investimentos do “vizinho”, pois seus objetivos podem ser diferentes.

A diversificação dos produtos financeiros e as constantes alterações nas taxas de juros exigem do poupador uma estratégia bem definida para extrair o melhor de cada aplicação, em cada contexto.

Com uma ampla gama de investimentos, para Violante (2005), ter clareza sobre o risco e o retorno de cada um é determinante. O conservadorismo em geral traz ganhos, mas em volume e velocidade menores, enquanto a moderação amplia riscos e resultados. A estratégia arrojada, por sua vez, acelera prazos e tamanho dos rendimentos, em contrapartida ao perigo da perda na mesma rapidez. Para obter sucesso, segundo Violante (2005, p.47), o investidor deve:

Além de reconhecer seu perfil, o investidor deve se nortear pelo dinamismo da conjuntura para obter sucesso. Se o governo conseguir que o país continue a trajetória de queda de juros, por exemplo, cresce a diferença de remuneração entre os ativos. Mais do que no passado, identificar e planejar minúcias é a receita para viabilizar empreendimentos.

Ao referir-se ao planejamento financeiro, Halfeld (2001), ressalta a disciplina como um grande desafio. O maior obstáculo para construir uma vultosa poupança está na dificuldade que imediatamente é sentida quando o possível investidor se renuncia ao consumo imediato, na esperança de ser recompensado em um futuro ainda muito distante. Para os jovens, principalmente, esse é um desafio muitas vezes insuportável.

Um ponto de fundamental importância no planejamento financeiro é a adoção de parâmetros, como aborda Toscano (2005, p.168):

Determinar parâmetros de investimentos: Qual é o limite tolerável do investidor na exposição ao risco, qual a sua expectativa de rentabilidade e fluxo de caixa desejado, são questões que se devem conhecer claramente. Outro fator importante é identificar o perfil de investidor [...]. Após ser feita uma pesquisa de perfil, não deve-se esquecer que a mesma pode variar de acordo com o cenário econômico e da conjuntura nacional e internacional.

Já para Cerbasi (2006), o planejamento financeiro pessoal não restringe-se a um apanhado de técnicas para disciplinar gastos e acumular poupança. É muito mais amplo, envolve entender o que é importante gastar hoje e o que pode ser adiado.

Ainda conforme Cerbasi (2006), um bom planejamento financeiro inclui uma noção clara e detalhada de quanto poupar, durante quanto tempo e, principalmente, onde poupar.

2.1.2 Tomada de decisão

Diante do dinamismo do mercado, a tomada de decisão em investimentos requer informações extremamente atualizadas, ou seja, elas se tornam rapidamente efêmeras. Para Oliveira (2005), na verdade, os

profissionais da área financeira fazem mais do que se informar, eles tornam a informação uma matéria-prima e um instrumento para a tomada de decisão. O investidor pode fazer o mesmo, basta ler os jornais e os serviços de informação online atentamente.

O investidor deve estar ciente e discutir com profissionais para melhor decidir sobre suas aplicações. Tratando deste assunto Oliveira (2005, p.221) destaca:

A busca pela Informação que mexe com as cotações se dá dentro de determinados parâmetros. Há uma agenda com os temas que são vistos atentamente em cada um dos segmentos de mercado. O que também significa que o investidor, dependendo da sua carteira de aplicações, deve prestar mais atenção em determinadas notícias do que em outras.

Basicamente, segundo Melo (2005), existem três formas na tomada de decisão para se fazer um investimento: comprando um imóvel, aplicando em títulos de renda fixa ou em ações. Para todas essas alternativas, têm disponíveis os fundos de investimento, que permitem que se faça aplicações contando com o suporte de um gestor profissional e uma complexa estrutura de análise e monitoramento de risco para auxiliar na decisão.

Conforme Duarte (2005), o processo de tomada de decisão em fundos de investimento é dividido em três fases:

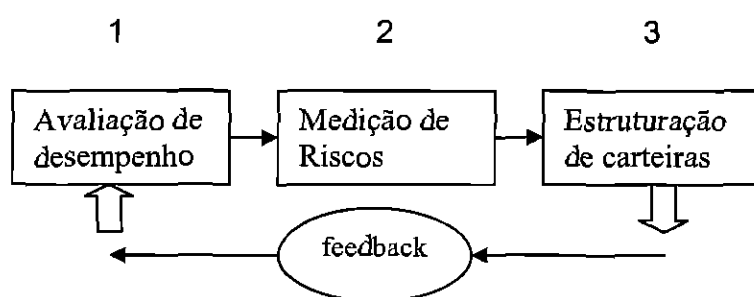


Figura 2 – Fases da Tomada de Decisão
Fonte: adaptado Duarte (2005).

1. Avaliação de desempenho. Está relacionada ao desempenho passado.
O objetivo desta fase é analisar o desempenho das carteiras

administradas pela empresa tendo como ponto de comparação um determinado *benchmark*. A avaliação do desempenho de investimentos pode também ser utilizada como base para a avaliação do desempenho de gestores internos de carteiras.

2. Medição dos riscos. Está relacionada às exposições presentes. O objetivo desta fase é identificar e medir a exposição atual das carteiras administradas pela instituição, mapeando a exposição aos fatores de risco como: taxas de juros, preços, inflação, probabilidade de inadimplência etc. Mais adiante será abordado com maiores detalhes a questão dos riscos envolvidos nos investimentos.
3. Estruturação de carteiras. Está relacionada ao posicionamento futuro. O objetivo desta fase é analisar como as carteiras devem ser reconstituídas no mercado atual, dado um conjunto de cenários para o próximo período de investimento.

Uma decisão errada sobre qual é o tipo de aplicação e o melhor momento de fazer o investimento poderá prejudicar o resultado esperado, neutralizando os ganhos obtidos e gerando despesas adicionais. A decisão traduz a estimativa de rendimento em um determinado período, essa expectativa é formada com base nas informações disponíveis e, por isso, analistas são atentos a dados, jornais, noticiários e relatórios de empresas.

De acordo com a Anbid (2007), tudo o que o investidor não precisa para ter sucesso na tomada de decisão em seus investimentos são apostas, fichas e dicas. Num processo de investimento não há respostas e nem fichas e dicas, mas sim objetivos e a carteira (alocação de ativos) para conquistá-los. Afinal, investimento bem sucedido é aquele que vai fazer com que se conquistem os objetivos estabelecidos.

As decisões do administrador na renda fixa podem ser classificadas simplificadaamente em estar aplicando a curto ou longo prazo, e estar em títulos pré ou pós-fixados. Seu posicionamento dependerá do cenário econômico projetado.

Se em seu cenário projetado, as taxas de juros apresentam tendência descendente, deverá se posicionar a longo prazo em taxas prefixadas, garantindo o retorno atual que estas estão rendendo. Por outro lado, se a

previsão for de taxas de juros em alta, deverá manter suas aplicações com vencimentos de curto prazo em títulos pós-fixados para acompanhar a alta (CAVALCANTE e MISUMI, 2003).

Considerando as colocações do autor e o atual cenário econômico, as decisões da aplicação de recursos em investimentos de renda fixa optariam por posicionamento a longo prazo e em taxas prefixadas.

A tomada de decisão de aplicação em títulos de renda fixa pressupõe também uma apurada análise de crédito do emissor. Assumir maior risco de crédito deve ser compensado com um maior rendimento da aplicação.

2.1.3 Identificação do perfil

O aspecto mais importante para o investidor é identificar, entre os diversos tipos de fundos de investimentos, qual é aquele que melhor atenderá sua expectativa de retorno, ou seja, qual se adapta melhor ao seu perfil. Este perfil está relacionado à política de investimentos do fundo, é nela que o investidor identifica sua real intenção quanto ao investimento.

Muitas empresas e investidores individuais, de acordo com Toscano (2004), procuram investir de forma segura, com a intenção de preservar o capital investido e obter um pequeno ganho acima da inflação. Já para outros investidores, o mais importante é obter uma rentabilidade acima da média do mercado. Ao verificar a política de investimentos encontra-se o objetivo da aplicação, ou seja, qual a expectativa de retorno financeiro desejado, quais os tipos de riscos e qual o limite de tolerância de perdas.

Diz a teoria de finanças que quanto maior o risco, maior deve ser o potencial de retorno de suas aplicações. Ao se considerar essa tese, verifica-se que o investidor, de uma forma geral, se encaixa em um dos três perfis a seguir, considerando-se o seu perfil (PALLAZOLLI e VALLIN, 2006).

- Conservador – não pode ou não deseja correr riscos. Seu objetivo com o investimento é proteger seu patrimônio. É aquele que rechaça a perspectiva de perder dinheiro, prefere ganhar menos e correr o menor

risco possível. Em geral, opta por fundos DI e outras carteiras de renda fixa.

- Moderado – admite correr riscos, desde que não sejam tão elevados, em troca da chance de obter uma maior rentabilidade para seu dinheiro. Seu principal objetivo ainda é proteger o patrimônio. A aposta, contudo, é limitada a parte das economias, por exemplo, 10% dos recursos aplicados em ações.
- Agressivo (arrojado) – o principal objetivo é aumentar o rendimento sobre o patrimônio. Por isso, não se intimida em aplicar uma grande parte de suas economias em mercados mais arriscados. Ou seja, para aquele que suporta variações bruscas de patrimônio e lida bem com riscos em nome de ganhos mais polpudos. Além de investir em ações, pode aplicar em fundos alavancados ou multimercados.

O investidor ao ser conservador, moderado ou agressivo em seus investimentos dependerá de sua expectativa de quando atingir seus objetivos e resgatar suas aplicações. Quanto maior o prazo, mais tempo tem para administrar seus investimentos e, portanto, ser mais arrojado em suas aplicações. Porém, se sua expectativa é utilizar suas economias dentro de um prazo curto, ser conservador em seus investimentos é a melhor alternativa para minimizar os riscos.

A grande maioria dos especialistas concordam que os vãos mais altos carecem de doses de ousadia e, para isso, é preciso arriscar em fundos de investimento que tenham, pelo menos em parte de sua composição, cotas no mercado acionário.

A definição do perfil do investidor pode não ser tão simples quanto parece e referindo-se a este ponto, Melo (2005, p.129) afirma:

Em momentos de alta do mercado acionário, por exemplo, o investidor tenderá a se achar mais arrojado do que realmente é, animado com as manchetes nos jornais de alta da Bolsa. Daí a importância de ter, na partida das aplicações, uma estratégia bem definida de investimento, estar seguro de que conhece a própria tolerância ao risco e, principalmente, suas metas.

Ao tomar tais providências, o investidor ficará mais protegido tanto em momentos de crise como em momentos de euforia com as oscilações do mercado. E, ao acompanhar o comportamento do mesmo, o investidor estará certo de que esses momentos sempre aparecem.

Com relação ao perfil da instituição que administra o fundo, Toscano (2004) destaca que é importante atentar para o fato de que o perfil da carteira representa muito o perfil da instituição que a administra, sendo comum encontrar uma característica no nome do fundo que não seja compatível quanto for verificada a composição de sua carteira. Para solucionar este problema, o investidor deve certificar-se de que o fundo possui o selo da ANBID, desse modo terá a certeza do cumprimento da política de investimento desejada.

2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO

2.2.1 Histórico

"Os fundos de investimento têm as suas origens, na Inglaterra, por volta de 1860, quando se criaram as primeiras espécies de fundos, denominados *investment trust*. Esses fundos foram constituídos sob a forma de condomínio fechado, caracterizavam-se fechados a novas emissões de cotas e resgates." (GAGGINI, 2001, p.20).

Os fundos de investimento nos EUA cresceram de forma notável, sendo que na década de 1920 viveram momentos de glória, impulsionados principalmente pela alta valorização das ações naqueles dias.

No entanto, com a crise da Bolsa norte-americana em 1929 arrasou também com este mercado e levou muitos fundos à ruína nesta época. O colapso chamou a atenção da *Security Exchange Commission* (SEC), o órgão regulador do mercado americano, equivalente a CVM no Brasil, com a SEC iniciou-se o movimento de recuperação, principalmente para os fundos de investimento e seus respectivos cotistas.

No Brasil, os fundos de investimento surgiram por volta de 1945, mas tiveram um crescimento tímido nas décadas seguintes. Em janeiro de 1957,

ocorreu a constituição, em São Paulo, do Fundo Crescincó, por anos esse fundo foi o maior do mercado brasileiro. O Crescincó era um fundo de ações e considerado um instrumento, naquele momento para captar recursos privados para a industrialização nacional.

Em 1990, o Governo congelou por 18 meses o dinheiro que estava nos bancos. Até hoje, o comportamento do investidor mostra as marcas do choque. Sobre o confisco do plano, Oliveira (2005) destaca que a reação da sociedade foi de espanto e de indignação. O governo havia desconsiderado totalmente o contrato que regia as aplicações financeiras.

O grande desenvolvimento da indústria de fundos no Brasil, conforme Oliveira (2005), ocorreu ao longo dos anos 90, após amargar uma queda de popularidade no início da década, em consequência deste confisco realizado no governo do então presidente Fernando Collor de Mello, os fundos retornaram ao caminho de um crescimento sólido e consistente após o início do Plano Real (1994), no qual a existência de uma economia mais estabilizada e com inflação controlada tornara o cenário econômico brasileiro mais propício aos investimentos.

2.2.2 Órgãos Reguladores

O mercado financeiro vem se modernizando constantemente, proporcionando assim, muito mais informações ao investidor. Vários órgãos reguladores, como CVM e Banco Central, visam uma melhoria contínua para que os investidores tenham acesso a informações transparentes sobre regras de funcionamento dos produtos de investimento, as leis, normas, políticas e riscos.

Além desses órgãos, entidades como a ANBID possuem códigos de auto-regulação em que os próprios participantes do mercado estabelecem normas mais rígidas para regular suas atividades. Segundo o próprio site da Anbid (2007), o objetivo é criar regras de divulgação de informações e de conduta na sua comercialização dos produtos de investimento, visando dar mais transparência e segurança aos investidores.

A regulamentação dos fundos de investimento é uma atribuição da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Cada fundo de investimento é regido por um regulamento. Uma vez criado o fundo, seu administrador fica obrigado a seguir fielmente este regulamento, no qual estão descritas as formas de atuação do fundo no mercado, sua política de investimento, composição da carteira, normas para emissão e resgate das cotas, remuneração do administrador, período de carência, fatores de risco, tributação incidente, além de outras informações.

Além da função de estabelecer normas para o funcionamento dos fundos de investimento, a Comissão de Valores Mobiliários também assume a função de fiscalizar se os administradores estão seguindo corretamente os regulamentos dos fundos, visando à proteção dos interesses dos cotistas.

O artigo 2º da instrução normativa nº 409, da CVM define: "O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais, observadas as disposições desta Instrução".

A principal norma que rege os fundos de investimento é a instrução CVM 409/04. Ela regula a maior parte dos fundos no Brasil. Atualmente, encontra-se em audiência pública uma proposta de alteração dessa instrução, que visa a preparar a regulamentação da indústria para um cenário futuro de menores taxas de juros básicas, no qual se antevê um maior apetite dos gestores de recursos por títulos privados, com perfis mais variados de risco e rentabilidade.

Cavalcante e Misumi (2003, p.30) definem a CVM como "entidade autárquica, vinculada ao Ministério da Fazenda, administrada por um presidente e quatro diretores e que funciona como órgão de deliberação colegiada de acordo com regimento interno aprovado pelo Ministério". Ainda conforme Cavalcante e Misumi (2003) compete à CVM:

- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias.
- Evitar ou coibir modalidades de fraudes ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado.

- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e às companhias que os tenham emitido.
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários.

2.2.3 A Indústria dos Fundos

Um fundo reúne vários investidores que têm como objetivo comum fazer investimentos em conjunto, formando um condomínio em que todas as receitas e despesas são compartilhadas. Conforme Júnior e Garcia (2001), os fundos de investimento são associações de investidores organizadas por uma instituição financeira ou por um administrador de recursos e geridas por profissionais de mercado. Eles se caracterizam pela aquisição de cotas de aplicações abertas e solidárias.

Anbid (2007) define os fundos de investimento como uma comunhão de recursos sob forma de condomínio onde os cotistas têm os mesmos interesses e objetivos ao investirem no mercado financeiro e de capitais.

O fundo de investimento é constituído por deliberação do administrador, a quem cabe aprovar, o regulamento do fundo e o seu funcionamento dependerão de prévio registro na CVM.

“Os fundos de investimento são entidades financeiras que, pela emissão de títulos de investimento próprios, concentram capitais de inúmeros indivíduos para aplicação em carteiras diversificadas de títulos e valores mobiliários” (CAVALCANTE e MISUMI, 2003, p.257).

Podem ser administradores de fundos de investimento as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira, nos termos do artigo 23 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, cuja Lei explicita sobre o mercado de valores mobiliários e a criação da CVM.

O aplicador em fundos de investimento é caracterizado cotista pela inscrição de seu nome no registro de cotistas do fundo, sendo que na data da aplicação adquire quantidade cotas pelo resultado da divisão do valor aplicado pelo valor da cota . As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, e o valor da cota é resultante da divisão do valor do patrimônio

líquido pelo número de cotas do fundo, apurados, no horário de fechamento dos mercados em que o fundo atue, e considera a valorização e/ou a desvalorização dos ativos/títulos que é composto a carteira do fundo.

Os fundos de investimento, através de seus administradores, devem contabilizar, diariamente todos ativos integrantes de suas carteiras, aí incluídos os títulos de renda fixa, pelos seus preços de negociação em mercado.

O atendimento ao disposto em circulares e instruções normativas estabelecidas no BACEN, por parte do administrador de um fundo de investimento, garante ao investidor a certeza de que o valor da cota do fundo realmente reflete o verdadeiro valor de mercado dos ativos que compõe a carteira do fundo em que ele investiu seus recursos.

Em abril de 2007, a Comissão de Valores Mobiliários divulgou em seu site um documento intitulado “Segundo Panorama da Indústria Brasileira de Fundos de Investimento”, no qual expôs alguns resultados de uma pesquisa realizada com os fundos durante o ano de 2006.

Esse relatório divide-se em duas partes, onde na primeira é apresentada uma radiografia resumida da indústria, de forma comparativa a um diagnóstico feito no ano anterior. Ainda nesta primeira parte é feita a análise de aspectos pertinentes à concentração de mercado e à remuneração dos administradores de fundos. Na segunda parte são relatados dados específicos sobre os chamados fundos de varejo, que se constituem em objeto de atenção prioritária da CVM.

Entre as informações mais interessantes divulgadas no panorama está uma grande e significativa alteração do perfil da indústria dos fundos de investimento durante 2006, com forte ampliação das classes multimercado e ações, em detrimento das demais classes. Este aumento se refletiu não só no número de fundos, como também no número de cotistas e no patrimônio líquido destes fundos, como está detalhado a seguir:

Tabela 1 – Patrimônio Líquido das categorias de fundos

| CLASSE | 2005 PL (R\$ bi) | 2006 PL (R\$ bi) | 2006/2005 Variação |
|-------------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| Fundo de Renda Fixa | R\$567,9 | R\$ 669,30 | 18% |
| Fundo Referenciado | R\$256,3 | R\$287,4 | 7% |
| Fundo Multimercado | R\$268,5 | R\$358,7 | 40% |
| Fundo de Ações | R\$54 | R\$84,6 | 57% |
| Fundo de Curto Prazo | R\$36,6 | R\$44,1 | 21% |
| Fundo da Dívida Externa | R\$3,4 | R\$2,5 | -27% |
| Fundo Cambial | R\$3,3 | R\$2,3 | -30% |
| TOTAL | R\$1190 | R\$1448,9 | 22% |

Fonte: Adaptado site CVM, 2007

Estes dados, aliados à sensível elevação do número de cotistas dos fundos multimercado e de ações, indicam claramente uma migração de investidores pessoa física para essas duas modalidades de fundos. Conforme os dados do panorama da indústria dos fundos de investimento, divulgado pela CVM em 2007, essa mudança começa e ser percebida já de 2005 para 2006, pois foi nesta passagem de anos que a taxa básica de juros iniciou a trajetória de seguidas quedas.

O número de fundos de ações e multimercados cresceu consideravelmente, enquanto todas as demais classes diminuiu. O patrimônio dos fundos de ações cresceu 57%, impulsionado em boa parte pela valorização das ações na Bovespa. O patrimônio dos fundos multimercado também se aproveitou em parte dessa alta do preço das ações, crescendo 40%, o dobro do crescimento do terceiro e quarto colocados nesse quesito, os fundos de curto prazo e os fundos de renda fixa.

2.2.4 Vantagens do investimento

A principal vantagem de se investir em fundos é não precisar ser nenhum grande especialista em investimentos e nem ter muito dinheiro para se

beneficiar das oportunidades disponíveis no mercado financeiro. Ao investir recursos diretamente no mercado, o investidor precisa acompanhar o desempenho destes ativos, além de manter-se bem informado sobre tudo o que pode vir a afetar seu investimento.

Em um fundo muitos investidores chegarão a lugares que não poderiam chegar individualmente, seja porque desconhece as complexas operações do mercado financeiro, seja porque a quantia que tem para investir é pequena. Os fundos são condomínios que reúnem em um mesmo lugar diversos investidores com objetivos e necessidades semelhantes. De acordo com a Anbid (2007), esse condomínio contrata uma instituição para gerir os recursos, que fica sendo responsável pelas aplicações dos recursos do fundo no mercado, conforme objetivo e política de investimento definida.

Um fundo de investimento sempre consegue condições mais vantajosas no mercado financeiro que o investidor individual. Pois, por exemplo, uma aplicação com o patrimônio de R\$ 1 milhão conseguirá uma melhor taxa de remuneração que uma aplicação de R\$ 100,00.

Outra grande vantagem dos fundos de investimento (sejam eles de ações, renda fixa ou de outra categoria) é que possuem uma gestão profissional. Os gestores desses fundos são, em geral, profissionais qualificados para formular e operacionalizar estratégias a fim de atingir os objetivos, buscando a melhor relação risco x retorno.

São várias as vantagens de se investir em fundos. Além de dispor de uma infinidade de alternativas no mercado, os fundos se tornaram ao longo do tempo, um excelente instrumento para se investir em diferentes tipos de ativos, pois permite que o investidor tenha acesso aos mais diferentes mercados. Seguem alguns dos motivos favoráveis aos fundos de investimento (ANBID, 2007):

- Porque é seguro
- Porque é rentável
- Porque tem liquidez diária
- Porque é mais conveniente na hora de investir
- Porque permite acesso a diversos ativos
- Porque é transparente

- Porque é importante para a economia do país

Por intermédio de uma Instituição financeira profissional devidamente autorizada pelo órgão regulador, o investidor possui diversos motivos para optar por investir em fundos. Estes produtos financeiros são uma das mais eficientes formas de o pequeno investidor acessar o mercado de capitais.

2.2.5 Tipos de Avaliação de Fundos e Instituições Administradoras

Os fundos e suas instituições podem ser avaliados quantitativa e quantitativamente. Para se efetuar uma avaliação quantitativa devem ser levados em conta variáveis de risco e retorno do fundo, bem como parâmetros do mercado, tais como o ativo livre de risco e do *benchmark* do fundo. Este é o tipo de avaliação mais freqüente encontrado em livros, revistas e publicações especializadas.

Já para a avaliação qualitativa, as ferramentas disponíveis não fornecem um método para realizá-la. As variáveis que devem ser consideradas têm, conforme Moraes (2000), geralmente, um aspecto subjetivo, que depende das necessidades do avaliador. Talvez por essas limitações, avaliações qualitativas são raramente encontradas, principalmente publicadas.

Da mesma maneira, o material disponível sobre avaliação que inclua tanto aspectos qualitativos quanto quantitativos ainda é escasso. Ainda de acordo com Moraes (2000), tal fato se deve talvez pela disseminação da avaliação quantitativa, cujos índices são de fácil construção, exigindo como trabalho operacional apenas um bom banco de dados e algum trabalho computacional. Talvez pela complexidade de se construir um ferramental com um grande número de variáveis que não é facilmente aplicável e exigir do avaliador uma boa capacidade de conhecimento e experiência em investimentos financeiros.

2.2.6 Classificação dos Fundos

A classificação dos Fundos de Investimento depende da composição de sua carteira de forma a permitir a fácil identificação dos objetivos definidos na política de investimento e facilitando a compreensão pelo investidor de suas características e riscos envolvidos.

As classificações de alguns Fundos de Investimento são definidas a partir do principal fator de risco associado à sua carteira, que pode ser o índice de preço, a taxa de juros, o índice de ações ou o preço do ativo cuja variação produza, potencialmente, maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira do fundo.

Os Fundos de Investimento são aqueles previstos na Instrução CVM nº 409, de 18.08.2004, e classificam-se, conforme a composição de suas carteiras, em:

1) Fundo de curto prazo

Devem aplicar seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais ou privados pré-fixados ou indexados à taxa SELIC ou a outra taxa de juros, ou títulos indexados a índices de preços, com prazo máximo a decorrer de 375 (trezentos e setenta e cinco) dias, e prazo médio da carteira do fundo inferior a 60 (sessenta) dias, sendo permitida a utilização de derivativos somente para proteção da carteira e a realização de operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais.

2) Fundo referenciado

Esses fundos devem identificar em sua denominação o seu indicador de desempenho, em função da estrutura de ativos financeiros integrantes das respectivas carteiras.

3) Fundo de renda fixa

Devem possuir, no mínimo, 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados, via derivativos, aos principais fatores

de risco da carteira, que são a variação da taxa de juros doméstica ou de índice de inflação, ou ambos.

4) Fundo de ações

Devem possuir, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) da carteira em ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado.

5) Fundo cambial

Devem possuir, no mínimo, 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados, via derivativos, ao fator de risco do fundo que é a variação de preços de moeda estrangeira ou a variação do cupom cambial.

6) Fundo de dívida externa

Devem aplicar, no mínimo, 80% (oitenta por cento) de seu patrimônio líquido em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União, sendo permitida a aplicação de até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido em outros títulos de crédito transacionados no mercado internacional.

7) Fundo multimercado

Estes Fundos possuem políticas de investimento que envolvem vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial ou em fatores diferentes das demais classes de fundos.

Segundo a CVM (2007), os fundos classificados como "Referenciado", "Renda Fixa", "Cambial", "Dívida Externa" e "Multimercado" poderão ser adicionalmente classificados como "Longo Prazo" quando o prazo médio de sua carteira supere 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias e seja composta por títulos privados ou públicos federais, pré-fixados ou indexados à taxa SELIC ou a outra taxa de juros, a índices de preço ou à variação cambial, ou, ainda, por operações compromissadas lastreadas nos títulos públicos federais acima referidos.

2.2.7 Riscos

O grau de aversão ao risco depende das características pessoais do investidor e do seu momento de vida. Quanto ao primeiro aspecto, o principal comentário é que o investidor deve fazer uma análise pessoal sobre sua capacidade de suportar eventuais perdas ou oscilações de patrimônio antes de montar sua estratégia de investimento.

O risco é um ponto da carteira de investimento de grande importância, mas muitas vezes esquecido em momentos de euforia. Quando ocorre a reversão do ciclo de alta de preços, surge o desespero e posições são liquidadas com grandes perdas (CAVALCANTE e MISUMI, 2003).

A montagem de uma carteira de investimentos deve levar em conta as diferentes alternativas de aplicação de recursos, essa carteira pondera investimentos em função do seu nível de risco:

Tabela 2 – Níveis de risco dos investimentos

| | | |
|----------|--|--|
| ALTO | Alto risco + Especulação | Operações com derivativos Operações alavancadas |
| MODERADO | Rendimento e crescimento a Longo Prazo | Participações acionárias Operações de hedge |
| BAIXO | Liquidez e Segurança | Imobiliários Seguros Títulos de Renda Fixa |

Fonte: Adaptado de Cavalcante e Misumi, 2003

De acordo com Duarte Jr (2005), há três conceitos básicos que devem ser familiares a qualquer investidor: retorno, incerteza e risco. Ainda conforme Duarte Jr (2005, p.82):

Retorno pode ser definido como ganho ou a perda decorrente de um investimento para um intervalo de tempo fixado. As incertezas estão sempre presentes nos investimentos. É necessário medir essas incertezas quando se tenta estimar as possíveis perdas de um fundo de investimentos. Risco pode ser definido como qualquer medida numérica dessa incerteza.

Segundo Cavalcante e Misumi (2003) o risco é um conceito subjetivo e pode ser definido como “probabilidade de perda”. Em termos estatísticos, risco é a dispersão de valores esperados em torno de uma média (desvio padrão).

Os riscos ou incertezas são aspectos que necessariamente precisam ser considerados na decisão de um investimento. De acordo com o site Financenter (2006), “é o grau de incerteza quanto ao investimento, tanto no aspecto de rentabilidade - (oscilação de taxas de juros, de condições do mercado) -, quanto no de crédito - (possibilidade do investimento não ser honrado pelo emissor)”.

Um equívoco comum é acreditar que somente as aplicações em renda variável oferecem riscos. Os investimentos de renda fixa também podem ser arriscados, pois renda fixa não se confunde com rentabilidade fixa. As mudanças nas condições de mercado podem resultar em ganhos ou perdas de capital, modificando a rentabilidade dos ativos durante sua vigência. Dessa forma, ao se lidar com o risco o aspecto mais importante reside na diversificação, ou seja, não investir somente em um tipo de negócio (FINANCENTER, 2006).

Há diversos tipos de investimentos disponíveis que variam de acordo com os riscos:

- Risco de mercado: resulta de movimentos nos preços ou nas taxas de juros dos ativos que formam a posição. Também se enquadram nesta categoria os riscos cambial, país e sistêmico.
- Risco de liquidez: advém da facilidade ou dificuldade com que um ativo pode ser convertido em dinheiro vivo, pelo valor de mercado a qualquer momento, antes do seu vencimento.
- Risco de crédito: decorre de uma obrigação de resgate ou liquidação, que não seja honrada pela respectiva contraparte, quando ocorre um *default*.
- Risco operacional: é resultado da falta de consistência e adequação dos sistemas, processamento de operações, assim

como de falhas nos controles internos, fraudes ou qualquer evento dessa natureza.

- Risco legal: advém do potencial de questionamento jurídico na execução dos contratos. A mensuração desta categoria é relevante sobretudo em se tratando de investimentos que envolvam contratos específicos e os *taylor made* (FINANCENTER, 2006).

Considerando estes riscos, para Júnior (2001), um conceito crucial na classificação dos fundos é o risco de crédito, associado ao não-pagamento de um título que está na carteira de investimentos do fundo. O risco de crédito é importante nos fundos porque, quanto menor ele for, serão menores os juros pagos pelo título. Assim, se quer ganhar mais, o fundo investe em títulos com maior risco de crédito.

Com relação às informações que podem envolver o risco aos fundos de investimento, o Artigo 72 sobre as informações eventuais, da Instrução 409 da CVM assim descreve:

O administrador é obrigado a divulgar imediatamente, através de correspondência a todos os cotistas, qualquer ato ou fato relevante, de modo a garantir a todos os cotistas o acesso a informação que possam, direta ou indiretamente, influenciar suas decisões quanto à permanência no fundo ou, no caso de outros investidores, quanto à aquisição de cotas.

Assim, ao escolher o tipo de investimento que o investidor pretende realizar, deve ter claro qual é o objetivo ao fazer o investimento, quais as características do tipo de investimento que está a escolher, bem como qual a expectativa de rentabilidade com a realização do investimento. É importante observar que todo retorno está diretamente correlacionado com o risco, quanto maior o retorno pretendido, maior o risco do investimento. Ao definir as condições de retorno/risco, o investidor fica sujeito a restrições com relação às alternativas de investimento.

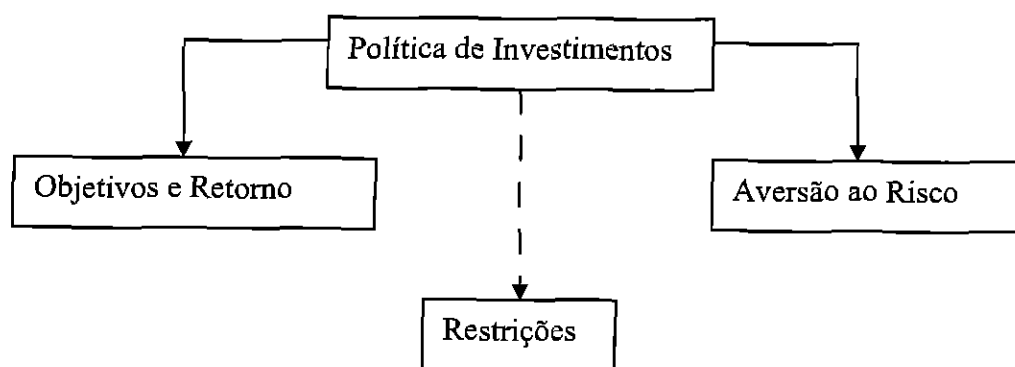


Figura 3 – Etapas da política de investimentos
Fonte: adaptado de Júnior (2001).

O setor de administração dos investimentos da CEF possui um área de risco responsável pelo controle, monitoramento e gerenciamento dos riscos a que estão expostos os fundos de investimento.

Conforme o Prospecto (2007) dos fundos de investimento em estudo, para o gerenciamento do risco de mercado são utilizados modelos estatísticos, tais como: o VaR (Value at Risk), que mensura a perda máxima esperada, dado um nível de confiança e um período de análise em condições normais de mercado. Há também a Análise de Stress que é utilizada para estimar a perda potencial, considerando-se um certo nível de confiança, sob as condições mais adversas de mercado ocorridas em determinado período, ou sob cenários de stress.

2.2.8 Tributação e Taxas

Conhecer a tributação de cada uma das aplicações é fundamental para o investidor calcular qual será o seu “ganho real”. Os tributos que incidem sob os fundos de investimento são:

- CPMF
- Imposto de Renda
- IOF

Importante notar que a nova classificação de fundos de investimento instituída pela CVM procura se adequar à nova estrutura tributária do mercado de capitais para títulos e valores mobiliários – vigente a partir de 01/01/2005 -,

a qual procura diferenciar os investimentos de curto, médio e longo prazo, assim como os investimentos em renda fixa dos investimentos de renda variável.

A Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) é cobrada sempre que há saída de dinheiro da conta corrente, inclusive quando se faz movimentação da conta corrente para a aplicação financeira ou conta investimento. Somente a compra direta de ações e a caderneta de poupança após 90 dias estão isentas deste tributo. O valor da CPMF é de 0,38% e incide sempre sobre os valores debitados da conta corrente.

Importante ressaltar que no ano de 2004, por meio da Lei nº 10892, de 13 de junho de 2004, entrou em vigor a lei que constitui a "conta investimento", a qual permite permutar entre investimentos diferentes sem pagar CPMF.

Ao transferir recursos de uma conta corrente para uma conta investimento é possível posteriormente realizar transferências entre aplicações financeiras, de um mesmo titular, sem a tributação da CPMF. Ao resgatar valores da aplicação, eles devem sempre retornar para a conta investimento antes de serem direcionados para novas aplicações. Se esses recursos voltarem para a conta corrente, pagarão nova CPMF na saída (ANBID, 2007).

O imposto de renda (IR) é um tributo cobrado pela Receita Federal das pessoas físicas e jurídicas, e incide sobre o rendimento recebido em aplicações de renda fixa ou sobre o ganho de capital, em investimento em renda variável. Segundo determinação da Secretaria da Receita Federal, os fundos de investimento são classificados em três categorias para efeitos de Imposto de Renda, e a incidência dependerá do período no fundo.

Os Fundos de Ações contam com alíquota única de 15% de Imposto de Renda independente do prazo que o investidor permanecer com os recursos aplicados. O imposto será cobrado sobre o rendimento bruto do fundo ao se resgatar a aplicação.

Os fundos de Curto Prazo, para fins de tributação, são considerados aqueles cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou inferior a 365 dias. Os fundos com prazo da aplicação de até 180 dias estão sujeitos à incidência de Imposto de Renda na fonte de 22,5%. Os fundos com prazo de aplicação acima de 180 dias estão sujeitos à incidência na fonte de 20%. Mesmo se o

investidor mantiver os recursos investidos por um prazo superior a um ano, nos fundos de curto prazo não há a alíquota abaixo dos 20%.

Os fundos de Longo Prazo, para fins de tributação, são considerados aqueles cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou superior a 365 dias. Eles estão sujeitos à incidência de Imposto de Renda na fonte às seguintes alíquotas:

Quadro 1 – Alíquotas do Imposto de Renda

| ALÍQUOTA | PRAZO DA APLICAÇÃO |
|----------|--------------------|
| 22,5% | Até 180 dias |
| 20% | De 181 a 360 dias |
| 17,5% | De 361 a 720 dias |
| 15% | Acima de 720 dias |

Fonte: disponível em 05/08/2007 na página <http://receita.fazenda.gov.br/>

De acordo com o quadro, neste tipo de fundo se o investidor deixar sua aplicação por um período superior a dois anos ele pagará 15% de Imposto de Renda sobre o rendimento do fundo neste período. Portanto, o recolhimento do IR nos fundos de investimento beneficia o investidor que permanece por um maior prazo com seus recursos aplicados num mesmo fundo de longo prazo.

O Imposto de Renda dos fundos de investimento é recolhido semestralmente, no último dia útil dos meses de maio e novembro, sobre o rendimento obtido pelo fundo nesse período em sistema denominado "come cotas". Para esse recolhimento é usada a menor alíquota de cada tipo de fundo. Nos fundos de renda variável, a incidência de IR ocorre no resgate.

No momento do resgate do fundo do investidor, se for o caso, será feito o recolhimento da diferença, de acordo com a alíquota final devida, conforme o prazo de permanência do investimento na aplicação. Ou seja, nos fundos de Longo Prazo, se o capital ficar aplicado por um período inferior a 720 dias, no momento do resgate, haverá uma diferença a ser recolhida de IR.

O Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) é outro tributo que incide nos resgates feitos num período inferior a 30 dias. O percentual do imposto pode variar regressivamente de 96% a 0%, dependendo do número de dias

decorridos da aplicação, e incide sobre o rendimento do investimento. Considerando os fundos de Longo Prazo, pode-se desconsiderar o IOF, pois investidores deste tipo de fundo dificilmente resgatam seu capital antes de 30 dias.

O administrador do fundo cobra duas taxas básicas: de administração e performance. Ao verificar a variação de valor de uma cota ou tabela de rentabilidade do fundo, normalmente as taxas já foram descontadas.

A taxa de administração de um fundo é o valor cobrado pela instituição financeira que administra o fundo para pagar pelos serviços prestados, ou seja, o valor pago pela gestão e operacionalização do fundo. Assim é definida taxa de administração e performance por Cavalcante e Misumi (2003, p.261):

O administrador debitará ao fundo uma taxa de administração que incide sobre o patrimônio do fundo. Essa taxa pode ser fixa e equivale diariamente a $(x/360\%)$ em relação a taxa anual prevista no regulamento do fundo. Este também pode prever cobrança de taxa de performance devida somente se o administrador obter um desempenho acima de determinada meta.

Conforme Júnior (2001), a taxa de administração é em geral cobrada diariamente e sempre independentemente do resultado obtido pelo fundo. Ela incide sobre o patrimônio líquido e varia de 0,1% a 5%, só em casos mais raros chega a 10%. Sendo uma despesa do fundo, quanto maior a taxa cobrada, menor será a rentabilidade do fundo. Sua cobrança é prevista no regulamento e não pode ser aumentada sem prévia aprovação da Assembléia Geral dos Cotistas.

Em fundos de renda fixa e DI, a rentabilidade média é semelhante em todas as carteiras. Daí, é a taxa de administração que pode fazer a diferença no retorno da aplicação, representando percentuais valiosos de ganhos ou perdas. A taxa cobre os custos que incluem a remuneração dos gestores, custódia dos ativos e auditoria.

Assim coloca o Artigo 61, sobre a remuneração dos fundos de investimento, da Instrução nº 409 da CVM:

Art.61. O regulamento deve dispor sobre a taxa de administração, que remunerará todos os serviços prestados pelo administrador [...], podendo haver remuneração baseada no resultado do fundo (taxa de performance) nos termos desta Instrução, bem como taxa de ingresso e saída.

A cobrança da taxa de performance não é livre e foi regulamentada pela Instrução Normativa 409 da Comissão de Valores Mobiliários. A cobrança de tal taxa dos cotistas de fundos de investimento é permitida em alguns casos expressamente definidos pela legislação. Os fundos de investimento da Caixa Econômica Federal abordados neste trabalho não cobram a taxa de performance.

Em um fundo de investimento as taxas variam de acordo com a instituição e o serviço que a mesma irá prestar. Portanto é importante ao investidor pesquisar entre as opções disponíveis. Mais do que o valor cobrado, é preciso considerar um conjunto de fatores como: serviços prestados, idoneidade da instituição, características do fundo, perfil de risco etc. É fundamental conhecer muito bem qual é a taxa de administração cobrada pelo fundo em que se pretende investir, pois ela pode fazer uma enorme diferença no resultado final do investimento.

2.2.9 Regulamentos e prospectos dos fundos

De acordo com o código da Anbid (2007), nos prospectos dos bancos devem constar as principais características dos fundos de forma clara e objetiva. Deve-se especificar o tipo de fundo, deve constar o nome dos administradores e o gestor da carteira.

Cavalcante e Misumi (2003) afirmam que é obrigação do administrador fornecer aos investidores cópia do regulamento do fundo e prospecto que explica suas principais características, como política de investimento, tipos de ativos que pode aplicar, risco, tributação etc.

Com relação ao prospecto, Tostano (2004) define como material de venda do fundo, em uma linguagem coloquial, apresenta as informações constantes no regulamento.

Muitas informações são normalmente acolhidas e distribuídas à imprensa pelas bolsas de valores ou associações como a Anbid. Além disso, qualquer fato relevante que possa influenciar a decisão do cotista de permanecer ou não no fundo, ou possa afetar a decisão de compra de outros investidores, deve ser divulgada ampla e imediatamente (CAVALCANTE e MISUMI, 2003).

O regulamento é o documento formal onde estão estabelecidas as regras do fundo. Deve definir os objetivos, informar as metas e parâmetros de desempenho, qual estratégia adotada e o risco assumido pelo gestor para buscar a rentabilidade definida na meta (TOSCANO, 2004).

A seguir, de forma detalhada, cada um dos itens que devem constar, conforme Toscano (2004), no regulamento de um fundo de investimento.

- Regulamento do fundo: deve constar nome do fundo, modalidade que está enquadrado (renda fixa ou renda variável), características e data de constituição do fundo.
- Administração: nome e endereço da distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários que administra o fundo e seus poderes.
- Objetivo e Política de investimentos: menciona os tipos de papéis que formam a carteira, se o fundo corre o risco de perda de principal e a expectativa de rentabilidade da carteira (rendimento superior ou equivalente ao benchmark, no caso de renda fixa utiliza-se o CDI).
- Remuneração do Administrador: deve constar o percentual ao ano cobrado pela administração (taxa de administração) do fundo e a taxa de performance, se houver. Normalmente a taxa de administração é deduzida na cota diária do fundo.
- Emissão e colocação de cotas: deve ser mencionada a forma de aplicação, valores mínimos para movimentação (resgates e aplicações), instruções com horário para esta movimentação, se é permitida a transferência de cotas do fundo e o prazo de efetiva compra de cotas.
- Rendimento do fundo: forma de incorporação dos rendimentos ao patrimônio, normalmente nos dias úteis, ou seja, as aplicações não são remuneradas nos finais de semana e feriados.

- Encargos: tipos de despesas pela administração do fundo, divulgação do valor das cotas e composição da carteira, tributação, formulários, correspondências, serviços de auditores etc.
- Atualização e resgate das cotas: deve mencionar a carência de resgates (prazo).
- Taxa de ingresso: Informação sobre a taxa cobrada pelo ingresso no fundo. Não é muito comum a cobrança deste tipo de taxa, contudo é aconselhável esta verificação junto à instituição que administra o fundo.
- Publicidade e remessa de documentos: informações sobre assembléias dos cotistas, qual meio de divulgação sobre a sua realização, forma de convocação, informações do valor da cota e quantidade e saldo do patrimônio do fundo.

Toda decisão de investimento em fundos deve ser tomada após cuidadosa análise dos respectivos prospectos e regulamentos, afim de evitar situações inesperadas e eventuais surpresas.

2.2.10 Publicação Instrução 450 CVM

A Comissão de Valores Mobiliários publicou, recentemente (30.03.2007), a Instrução nº 450, que altera a disciplina dos fundos de investimento regulados pela Instrução 409. A principal motivação das alterações na Instrução 409/04 é a de preparar a regulamentação da indústria de fundos de investimento brasileira para cenários de menor rentabilidade dos títulos públicos, que se constituíram, ao longo de muitos anos, nos principais ativos dos fundos brasileiros de "renda fixa".

Segundo o site da CVM (2007), como um dos motivos das alterações desta Instrução, é o fato de o investidor brasileiro estar acostumado com altas rentabilidades, associadas a baixo risco de crédito e reduzida volatilidade. Nesse tipo de cenário, a diferença entre as carteiras dos fundos de investimento, notadamente de varejo, é pouco intensa, assim como as diferenças de rentabilidade, diminuindo a percepção do investidor quanto à

relevância da tomada de uma decisão de investimento refletida (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2007).

A estrutura de regulamentação dos fundos de investimento está desatualizada ao cenário atual, pois foi montada para a conjuntura de juros altos de um passado recente. Com a referida mudança, essa estrutura começa a se organizar de maneira mais razoável para o investidor.

Para Oliveira (2007), o objetivo da mudança é preparar a indústria de fundos para o cenário de juros ainda menores e de desconcentração das aplicações, pois, hoje, aproximadamente 80% dos recursos estão investidos em títulos públicos.

Ainda conforme a CVM (2007), as alterações procedidas na Instrução podem ser agrupadas em três grandes conjuntos, de acordo com a finalidade específica que motivou sua edição:

No primeiro grupo estão as alterações destinadas a melhorar o nível de informação dos investidores sobre os ativos e riscos das carteiras dos fundos. Nesse grupo se incluem, ainda, eventuais restrições de acesso a certos produtos para investidores com maior capacidade de compreensão, presumida por meio de sua maior capacidade de investimento, e restrições de concentração de risco por emissor e por ativo, para os próprios gestores. No segundo grupo estão as regras destinadas, por outro lado, a ampliar as alternativas de investimento dos gestores, permitindo que possam buscar maior competitividade e maior rentabilidade para os fundos por eles geridos. Em um terceiro grupo estão as medidas destinadas a assegurar que os distribuidores dos fundos, seus gestores e administradores analisem cuidadosamente o perfil de risco dos investidores dos fundos, e obedeçam com precisão as normas de limitação de investimentos.

As novas regras pavimentam o caminho para o crescimento das aplicações em títulos privados no Brasil e no exterior, e permitem que o investidor monte carteiras mais diversificadas.

Entre as mudanças mais benéficas ao investidor está o oferecimento de maiores informações para permitir decisões mais conscientes. A Comissão de Valores Mobiliários tem a intenção de proteger o aplicador, de maneira que as instituições financeiras assumam a obrigação de verificar se determinado produto oferecido é mesmo apropriado, de acordo com seu perfil e objetivos.

A Instrução 450 prioriza a clareza das informações quanto aos riscos que os investidores podem estar correndo, diminuindo a distância entre o risco efetivo e o risco percebido pelos cotistas. Este descompasso existe porque

muitos investidores acreditam que os fundos de renda fixa investem predominantemente em títulos públicos, o que era e ainda é verdadeiro, mas ocorre por decisão dos gestores, não por exigência regulatória (CVM, 2007).

Referindo-se às mudanças, Torres (2007) ratifica que apesar de a legislação em vigor já responsabilizar as instituições intermediárias pelos produtos vendidos aos investidores, a autarquia quer deixar a norma mais clara sobre este tema.

A medida que a remuneração dos títulos públicos decrescer, os fundos tenderão a investir em outros ativos, com os riscos próprios daí decorrentes, havendo risco de que os cotistas não estejam efetivamente cientes.

A intenção é evitar que os bancos vendam para seus clientes produtos inadequados para o perfil de risco de cada investidor. As idéias representam um passo além da regra passada. Com o novo conceito, a CVM quer que o vendedor de fundos, o gerente do banco, teste o investidor para medir sua capacidade de lidar com o risco e compreendê-lo (OLIVEIRA, 2007).

2.3 O IMPACTO DA SELIC NO MERCADO DE FUNDOS

A taxa Selic ou taxa básica de juros, segundo o site Infomoney (2007), é a taxa que reflete o custo do dinheiro para empréstimos bancários, com base na remuneração dos títulos públicos. Também é considerada como taxa média do over, que regula diariamente as operações interbancárias.

A Selic é a taxa prime do mercado, ela serve como referência para todas as demais taxas de juros da economia. Portanto, suas oscilações também influenciam o mercado dos fundos de investimento.

Com a contínua trajetória de queda da taxa básica de juros promovidas pelo Comitê de Política Monetária, Copom, do Banco Central, o mercado de fundos de investimento vem sofrendo consideráveis transformações desde o primeiro semestre de 2006. A migração de vultosos recursos para outras alternativas de investimento e dentro de categorias do próprio mercado de fundos retratam esta nova fase de transição. O investidor vivencia um período

de adaptação, no qual necessita rever suas estratégias de investimento para tirar proveito de um mercado mais dinâmico e repleto de oportunidades.

Os investidores estão mais propensos a enfrentar o risco e necessitam de informações mais claras sobre seus investimentos. O investidor que aplica em renda fixa não está acostumado a pensar em risco e oportunidade, mas deve ficar atento à oscilação da taxa básica de juro, pois pode significar alterações em seus rendimentos.

Em 2006, a taxa básica de juros (Selic) caiu 4,75 pontos percentuais, saindo de 18% ao ano nos primeiros dias de janeiro para 13,25% e em abril de 2007 caiu novamente chegando a 12,50% ao ano. A perspectiva para 2007 continua sendo de queda nos juros, o que deverá provocar novas reduções na rentabilidade das aplicações de renda fixa. Diante desse cenário, que parece desanimador para os investidores mais avessos a risco, Lorenzo (2006) chama a atenção para um ponto que, daqui pra frente, deve ganhar cada vez mais importância no momento da escolha do investimento: o custo da aplicação. Abrir mão de uma opção menos onerosa pela comodidade de concentrar todos os investimentos em apenas uma instituição financeira pode custar caro.

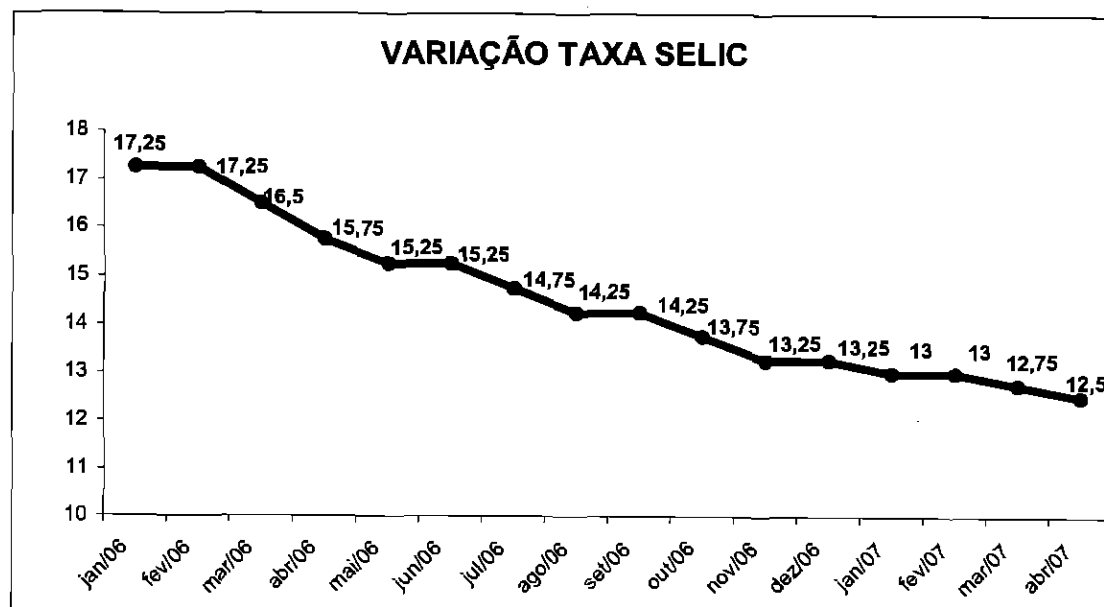


Gráfico 1 – Variação da Taxa Selic
Fonte: adaptado do Bacen (2007).

O investidor brasileiro está mais tendencioso a investir em fundos de perfil mais agressivo em busca de maior rentabilidade, revela o Panorama da Indústria de Fundos, divulgado em abril de 2007, pela Comissão de Valores Mobiliários. Ainda segundo tal Panorama divulgado no site da CVM (2007), o número total de fundos no país cresceu 6% em 2006 e as duas classes que mostraram crescimento no período foram a dos fundos multimercado (que misturam diversos tipos de investimento) e a dos fundos de ações. Os tradicionais fundos referenciados, principalmente DI, os fundos de renda fixa e os fundos cambiais registraram queda na quantidade de produtos oferecidos.

Os fundos multimercados são indicados como opção para diversificação dos investimentos e buscam rentabilidade diferenciada no médio e longo prazo. O cenário da economia estável e juros em queda favorecem a mudança no comportamento e nas preferências dos investidores que já têm migrado para aplicações de maior risco em busca de melhores retornos. Assim ressalta Luquet (2007), positivamente, referindo-se aos investimentos de maior risco:

A bolsa de valores está no seu 5º ano de alta e já acumula ganho de mais de 300% nesse período. Por isso, o investidor que perdeu esse movimento e agora vê seus rendimentos com renda fixa minguar a cada dia por conta na redução da taxa básica de juro se sente pronto para entrar nesse mercado. Esperar pelos generosos ganhos do CDI ficou no passado e agora é fundamental colocar seu dinheiro para trabalhar.

Com o impacto da queda básica de juros no mercado de fundos, investidores brasileiros de varejo estão migrando a passos largos dos fundos mais conservadores para os fundos multimercado e fundo de ações, pois são fundos mais arrojados e que têm oferecido uma boa rentabilidade durante os últimos anos. Os juros caíram o suficiente para obrigar o pequeno investidor, do mais conservador ao mais agressivo, a rever o seu portfólio. Diante desta conjuntura, o juro menor estimula concorrência entre as alternativas de aplicação, o que é bom para o investidor que souber se adaptar.

O quadro a seguir demonstra a participação percentual das principais categorias de fundos no patrimônio líquido total doméstico, permitindo verificar a diminuição de recursos da renda fixa e o gradativo aumento das categorias de multimercado e ações.

Quadro 2 – Percentual das categorias no patrimônio líquido

| Período | Renda Fixa | Refer DI | Multimercado | Ações |
|----------------|-------------------|-----------------|---------------------|--------------|
| 2004 | 31,30% | 22,44% | 29,67% | 7,27% |
| 2005 | 40,70% | 23,59% | 17,69% | 7,09% |
| 2006 | 33,80% | 20,40% | 22,50% | 8,60% |
| 2007 | 34,00% | 18,10% | 22,90% | 10,10% |

Fonte: Adaptado do site Infomoney (2007).

A diversificação da carteira de investimentos é a melhor estratégia para adaptação ao cenário de taxas de juros menores, pois é possível diluir o risco da carteira de investimentos e assim define e descreve o site da Anbid (2007):

A diversificação é, portanto, uma estratégia de investimento e estudos comprovam que é uma das estratégias com melhores resultados historicamente. Com a diversificação é possível suportar perdas em algumas aplicações porque estará ganhando em outra ponta. Para tanto, contudo, é necessário investir em mercados que tenham uma correlação negativa, ou seja, reação de maneira oposta a determinados eventos da economia.

Esta é a grande novidade para o investidor brasileiro a partir de 2007. Para ter uma carteira com retornos atraentes no longo prazo, ele precisa entrar no mercado de ações. Depois de longos e longos anos, a economia brasileira começa a viver dias de normalidade, ou seja, taxa de juro em níveis bem mais razoáveis.

O cenário econômico onde ser conservador era rentável, está ficando no passado. No cenário atual, a rentabilidade de muitos fundos de renda fixa está despencando e muitos deles passam a ser uma opção menos atraente que a caderneta de poupança.

O juro nominal mais baixo e a inflação controlada colocam num mesmo nível de competitividade as cadernetas de poupança e os fundos de investimento mais conservadores: de curto prazo, DI e renda fixa, que concentram 90% dos recursos dos investidores de fundos de varejo.

Muitos fundos de renda fixa, ainda em 2006, já tiveram rendimentos inferiores à poupança. Por isso, começou um movimento de fuga rumo às taxas de administração mais baixas para aqueles que continuam a aplicar em fundos. Com a continuidade da perda de rentabilidade, vai se tornando nítida a

tendência de saída de recursos nos fundos que cobram taxas de administração mais altas. Como as carteiras dos fundos são muito parecidas entre os bancos, o que faz a diferença na rentabilidade é a taxa que a instituição cobra pelo serviço, que vem se tornando mais aparente.

A caderneta de poupança tem indicadores de rentabilidade menores que a dos fundos, mas, com uma série de vantagens, seus índices passaram a encostar nos fundos ao verificar a rentabilidade líquida. Entre estes benefícios estão: para aplicar recursos na poupança não há burocracia; os rendimentos não pagam Imposto de Renda; os poupadores ficam isentos do pagamento da CPMF no saque a partir de 90 dias e o poupador não tem de arcar com a taxa de administração cobrada pelos bancos nos fundos de investimento.

Em 2007, segundo Oliveira (2006), a Selic média pode cair a 12%. Assim, a poupança renderá 7,8% e a taxa de administração máxima que o fundo poderá cobrar será de 2%.

A Comissão de Valores Mobiliários, com o objetivo de aumentar a proteção aos aplicadores de fundos de investimentos, anunciou mudanças na regulamentação dos fundos. Segundo a autarquia, a intenção também é dar maior liberdade para a atuação de administradores e gestores.

Além das mudanças na regulamentação dos fundos, o Conselho Monetário Nacional está alterando a forma de cálculo da TR (Taxa Referencial), que é usada como indexador da poupança. A alteração terá impacto no rendimento das aplicações que utilizam esse indexador e atende a um pedido da Febraban (Federação Brasileira dos Bancos), que desde o final do ano passado alega que a redução da taxa de juros causou uma migração dos investidores dos fundos de investimento para a caderneta de poupança.

3 METODOLOGIA

A metodologia tem como objetivo estabelecer o tipo de pesquisa e os conseqüentes procedimentos de coleta e análise de dados a serem aplicados no projeto. Para tanto, fez-se necessária a seleção de algumas obras literárias como forma de orientação para a consecução da pesquisa.

A pesquisa deve fornecer subsídios para conhecimento dos tipos de produtos de investimento disponíveis na instituição com uma aplicação inicial de até R\$10.000,00, esclarecendo aspectos inerentes a cada uma de suas alternativas.

A natureza da pesquisa deste trabalho apresentou um enfoque tanto quantitativo quanto qualitativo. Conforme MINAYO e SANCHES (1993), a investigação qualitativa adéqua-se a aprofundar a complexidade dos fenômenos, fatos e processos particulares e específicos de grupos mais ou menos delimitados em extensão e capazes de serem abrangidos intensamente. Já a quantitativa é usada nos estudos descritivos, a fim de procurar, descobrir e classificar a relação entre as variáveis, bem como naqueles que investigam a relação de causalidade entre fenômenos.

Este estudo é qualitativo uma vez que se buscou investigar o tema adotado com a finalidade de informar aos investidores a respeito das características dos fundos de investimentos financeiros disponíveis na Caixa Econômica Federal. Também trabalhou, assim, com informações que podem ser quantificadas ao serem analisados os dados de rentabilidade dos fundos.

Outro aspecto metodológico abordado no projeto fez referência ao seu caráter descritivo, de acordo com Mattar (1999), por expor os fenômenos em estudo, sem verificar as relações entre eles como forma de explicá-lo. A etapa descritiva deste estudo ocorre quando da identificação e descrição das diferentes opções em investimentos disponibilizadas pela instituição financeira em foco.

A pesquisa apresentou caráter inicialmente exploratório, pelo fato de ser pouco estruturada e com objetivos não muito definidos, como forma de adquirir

maior conhecimento sobre o tema. De acordo com Gil (2002, p.45) " é exploratória, porque é desenvolvida com o objetivo de proporcionar visão geral, de tipo aproximativo, acerca de determinado fato". Nesse sentido, a presente pesquisa é exploratória, pois a idéia desse tipo de avaliação das aplicações de um banco e no qual se possa atender aos interesses específicos de diferentes investidores é algo pouco explorado em publicações atuais.

A pesquisa de finalidade explicativa que, segundo Gil (2002), têm como preocupação central à identificação de fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos. Esse tipo de pesquisa aprofunda o conhecimento da realidade, pois explica a razão de certos fatos. Esta pesquisa teve caráter explicativo pelo fato de descrever as opções de fundos de investimento existentes na Caixa Econômica Federal, apresentando as características deles no decorrer da estruturação do trabalho.

Os dados a serem coletados nesta pesquisa tiveram a utilização de três fontes: a pesquisa bibliográfica e as fontes primárias e secundárias.

Em um primeiro momento, por meio de pesquisa bibliográfica e documental em livros nacionais, revistas especializadas, jornais, internet (sites de órgãos regulamentadores) e legislação específica sobre o assunto. Através deste material será desenvolvida, inicialmente, uma abordagem com relação ao planejamento financeiro do investidor e, a partir daí, um panorama sobre os Fundos de Investimento, apresentando seu surgimento, evolução, fatores inerentes e situação atual. Em seguida foi trabalhada a questão da alteração dos índices de rentabilidade dos fundos de renda fixa, enfocando exclusivamente os planos da Caixa Econômica Federal.

O dados secundários existentes em sites e revistas sobre investimentos, que são segundo Mattar (1999), os dados já coletados, tabulados, ordenados e, às vezes, até analisados e que estão catalogados a disposição dos interessados. As fontes principais desses dados são de documentos publicados pela Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central.

As informações referentes a índices históricos de rentabilidade dos fundos de investimento e poupança utilizados na análise dos dados, foram extraídos de informativos internos disponibilizados pela Viter (setor de gestão

dos fundos da CEF), enquanto que os índices mais recentes puderam ser obtidos através da internet pelo próprio site da Caixa Econômica Federal.

Também foram utilizados dados primários que, segundo Mattar (1999), são aqueles que não foram antes coletados, estando ainda em posse dos pesquisados, e que são coletados com o propósito de atender as necessidades específicas desta pesquisa. Neste sentido foram realizadas entrevistas não-estruturadas com colaboradores da empresa que trabalham com a venda direta dos produtos em estudo. Essas entrevistas visaram o auxílio na estruturação do trabalho, de maneira que abranja um leque de informações que sejam pertinentes a pessoas que desejam realizar investimentos.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

4.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

A Caixa Econômica Federal é uma instituição financeira criada sob a forma de empresa pública pelo Decreto Lei nº. 759, de 12 de agosto de 1969. Vinculada ao Ministério da Fazenda, a CAIXA tem sede e foro na capital da República e atuação em todo o território nacional.

A Caixa é o principal agente das políticas públicas do governo federal e, de uma forma ou de outra, está presente na vida de milhões de brasileiros. Isso porque a CAIXA – uma empresa 100% pública – atende não só os seus clientes bancários, mas todos os trabalhadores formais do Brasil.

O dia 12 de janeiro de 1861 marcou o início da história da CAIXA, foi nesse dia que Dom Pedro II assinou o Decreto nº 2.723, dando origem à Caixa Econômica e Monte de Socorro. Criada com o propósito de incentivar a poupança e de conceder empréstimos sob penhor, a instituição veio combater outras que agiam no mercado, mas que não ofereciam garantias sérias aos depositantes ou que cobravam juros excessivos dos devedores.

Em 1931, começou a operar a carteira hipotecária para a aquisição de bens imóveis. Cinquenta e cinco anos mais tarde, incorporou o Banco Nacional de Habitação (BNH), assumindo definitivamente a condição de maior agente nacional de financiamento da casa própria e de importante financiadora do desenvolvimento urbano, especialmente do saneamento básico.

Em 1986, a CAIXA incorporou o papel de agente operador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), antes gerido pelo BNH. Três anos depois, passou a centralizar todas as contas recolhedoras do FGTS existentes na rede bancária e a administrar a arrecadação desse fundo e o pagamento dos valores aos trabalhadores.

Ao longo de sua história, a CAIXA cresceu e se desenvolveu, diversificando sua missão e ampliando sua área de atuação. Hoje, ela atende correntistas, trabalhadores, beneficiários de programas sociais e apostadores. Também apóia iniciativas artístico-culturais, educacionais e desportivas em

todo o Brasil. Como principal agente das políticas públicas do governo federal, a CAIXA infiltra-se pelo país e promove aproximações geográficas e sociais.

Passados 145 anos, a CAIXA consolidou-se como um banco de grande porte, sólido e moderno, e uma empresa pública que é sinônimo de responsabilidade social. A CAIXA é o maior banco público da América Latina. Os números impressionam: a base de clientes foi expandida em 42% nos últimos dois anos e meio, subindo de 23,1 milhões para 33,6 milhões de pessoas.

Além disso, ao priorizar setores como habitação, saneamento básico, infra-estrutura e prestação de serviços, a CAIXA exerce um papel fundamental na promoção do desenvolvimento urbano e da justiça social no país, contribuindo para melhorar a qualidade de vida da população, especialmente a de baixa renda.

A CAIXA também se destaca quando o assunto é atendimento. Sua rede, a maior do País, abrange todos os 5.561 municípios brasileiros, com mais de 17 mil pontos de atendimento entre agências, lotéricas e correspondentes bancários. E será ainda maior: em 2003, iniciou-se o projeto de instalação de 500 novas agências, das quais mais de 150 já estão funcionando.

4.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO DA CEF

Os fundos de investimento da Caixa oferecem modalidades para todos os perfis de investidores. São indicados para aqueles que buscam rentabilidade com liquidez diária e diversificação de suas aplicações.

A Caixa Econômica Federal, rege-se, atualmente, pelo Estatuto aprovado pelo Decreto nº 5.056, de 29 de abril de 2004, encontra-se devidamente qualificada, autorizada e registrada perante a Comissão de Valores Mobiliários – CVM para prestação de Serviços de Administração e Gestão de Carteiras.

A atividade de administração e gestão de recursos de terceiros iniciou-se em 1991. Visando atender à legislação do Banco Central do Brasil que determina a segregação entre as atividades envolvendo a gestão de recursos de terceiros e as operações realizadas com recursos próprios, em julho de 1998, foi constituída uma área específica para administrar ativos, com status hierárquico de Vice-Presidência na estrutura organizacional da instituição, denominada VITER - Vice-Presidência de Ativos de Terceiros, a partir de 2002.

Buscando sempre se adequar às melhores práticas de mercado, a VITER conta em sua estrutura com áreas especializadas em produtos, gestão, risco e conformidade, responsáveis por: operações da mesa de fundos de investimento e gestão dos fundos de renda fixa e renda variável; gerenciamento de risco, enquadramento dos fundos, acompanhamento da conformidade técnica das operações da gestão e realização da precificação de ativos. Como parte do aprimoramento das técnicas de gestão, utiliza-se de consultorias internas e externas.

Com relação à administração de recursos de terceiros, a CAIXA é representada por Wilson Risolia Rodrigues, Vice-Presidente de Ativos de Terceiros, registrado em 30/04/2003 na CVM como administrador dos fundos de investimento da CAIXA.

A área de Fundos de Investimento da Caixa foi avaliada, recentemente, com o maior conceito em excelência em qualidade de gestão pela "Moody's", importante agência certificadora do ramo financeiro no mercado internacional. Tal premiação é considerada muito importante, pois comprova o alto nível de qualidade no gerenciamento de recursos.

As cinco maiores Instituições da Indústria de Fundos de Investimento administram, em abril de 2007, segundo a ANBID, cerca de R\$ 545,95 bilhões, mais da metade (56,62%) do Patrimônio Líquido total, considerados os fundos de rede e exclusivos. A CAIXA mantém a quarta colocação, com market share de 5,71%, equivalente a R\$ 55,30 bilhões.

4.3 ORIENTAÇÕES PRELIMINARES A SEREM CONSIDERADAS EM APLICAÇÕES DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

Um dos principais indicadores na escolha da melhor alternativa para aplicar em fundos de investimento é a rentabilidade passada dos fundos. O investidor pode verificar as carteiras que mais se destacaram no aspecto puramente quantitativo.

Vale ressaltar que, isoladamente, a rentabilidade não é um bom indicador de qualidade da gestão. Um fundo pode ser mais rentável que a média de seu setor em determinado período, mas não será a melhor opção se expuser o investidor a um risco muito acima da média. Por isso, é importante considerar períodos relativamente longos, e não apenas os últimos três ou seis meses. Para os gestores dos fundos de investimento, ao avaliar a performance de um fundo, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, doze meses, sendo que rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Rentabilidade consistentemente elevada é um bom indício de que o gestor realiza um trabalho de qualidade ao longo do tempo. O investidor deve escolher seu fundo, primeiro em razão da taxa de administração cobrada pelo gestor e, segundo por causa da rentabilidade (GRADILONE, 2007).

Antes de tomar qualquer decisão de investimento em determinado fundo, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente, à luz de suas próprias situações financeiras e objetivos de investimento, todas as informações disponíveis nos prospectos e regulamentos dos fundos. As aplicações em fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Daí a importância da escolha de uma instituição de credibilidade no mercado de investimentos.

O processo de seleção de ativos financeiros dos fundos baseia-se na análise de cenários econômico-financeiros nacionais e internacionais. As decisões de alocação são tomadas em comitês, que avaliam as tendências do mercado, as condições macro e microeconômicas, respeitando os níveis e limites de risco definidos no regulamento dos fundos.

4.4 ANÁLISE DE RENTABILIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO E POUPANÇA DA CAIXA ECONOMICA FEDERAL

Com uma política-econômica de gradativa redução da taxa Selic, iniciada em janeiro de 2006, os fundos de renda fixa, que são carregados de títulos públicos remunerados com base nesta taxa, passaram perder rentabilidade e, conseqüentemente, recursos. Devido a esta data de início, a análise dos dados estabelece um comparativo entre os rendimentos dos fundos nos anos de 2006 e 2007, visando quantificar tais perdas.

Como o presente estudo visa avaliar fundos de renda fixa, que são consideradas aplicações com um grau de risco baixo, optou-se por estabelecer também um comparativo com sua principal concorrente e de mesmo grau de risco: a caderneta de poupança. Devido a mesma não sofrer consideráveis alterações de rendimentos durante os últimos anos, optou-se por avaliá-la somente no ano de 2007.

Para efeito de análise e comparação dos desempenhos das aplicações foram utilizados gráficos e tabelas. Nos gráficos são apresentadas as rentabilidades mensais do fundo, das quais já estão deduzidas, além da taxa da administração, a taxa de 17,5% referente ao Imposto de Renda. Deste modo torna-se possível estabelecer um comparativo visual, mês a mês, entre os fundos e a poupança, uma vez que, na última, não há a incidência nem da taxa de administração nem do IR.

Os gestores de fundos de investimento recomendam um período mínimo de 1 ano para a avaliação de performance de um fundo, por isso o percentual de 17,5% de IR. Os fundos de renda fixa de longo prazo sofrem tributação regressiva de IR, este percentual é o estabelecido para recursos que permanecem aplicados por um período a partir de 361 dias.

As tabelas expõem as rentabilidades dos fundos e da poupança e, diferentemente dos índices contidos nos gráficos, dos seus rendimentos estão deduzidos apenas a taxa de administração. Ou seja, estão dispostos conforme são divulgados pelos gestores de fundos, ainda é preciso o desconto do IR e da CPMF para se chegar ao valor líquido. Para os valores de rendimento da poupança nas tabelas, foi utilizado o índice de rentabilidade do 1º dia de cada mês.

Afim de alcançar um resultado mais prático na análise entre os diferentes tipos de investimentos, nas tabelas constam simulações em moeda corrente com o valor inicial de aplicação para cada fundo. Tais simulações são feitas mês a mês e deduzem tanto o Imposto de Renda quanto a CPMF, resultando nos valores que, efetivamente, estariam disponíveis ao investidor.

4.4.1 Caixa Azul Fic RF

O fundo Caixa Azul Fic destina-se a pessoas físicas e jurídicas dispostas a investir em cotas de fundos de investimento de renda fixa indexados a taxas de juros prefixadas e/ou pós-fixadas (Selic/CDI). O investimento aplica seus recursos em ativos que sejam compostos por até 100% do patrimônio líquido em títulos públicos federais; e, no máximo, 10% do patrimônio em ativos privados emitidos por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Bacen.

Este investimento tem o menor valor de aplicação inicial dentre todos os fundos da Caixa Econômica Federal, com somente R\$50,00 é possível aderir ao Caixa Azul Fic. Em compensação, tem a maior taxa de administração entre todos os fundos de renda fixa: 3% ao ano. Na indústria dos fundos é natural que, conforme aumente a aplicação inicial, seja possível reverter em uma taxa de administração menor. O que não se aplica a este fundo especificamente.

O Caixa Azul Fic tem o pior desempenho entre os fundos analisados, descontando-se o Imposto de Renda da rentabilidade do fundo, ele não teve um rendimento superior a 1% nem mesmo em 2006, como mostra o gráfico. No ano de 2007 seus índices de rentabilidade foram abaixo dos da poupança em praticamente todos os meses, exceto em março.

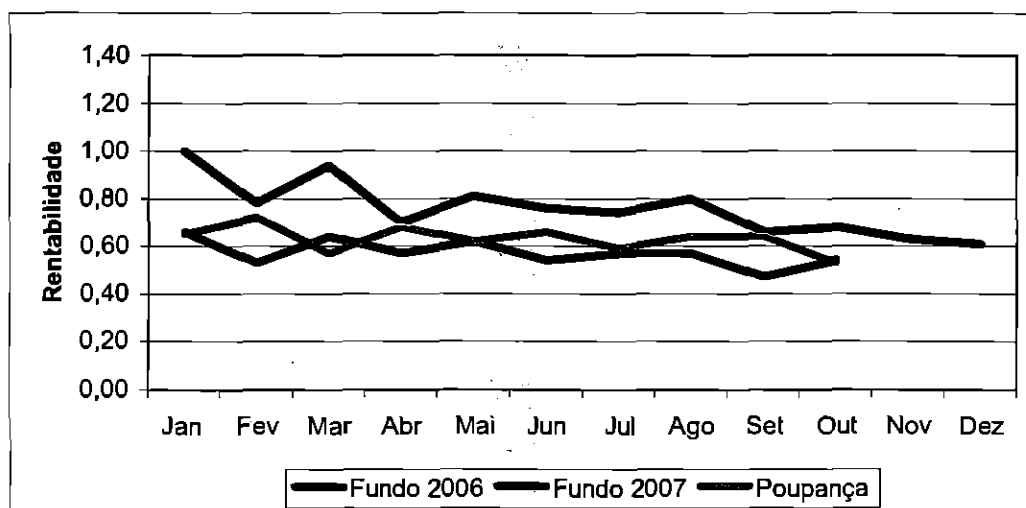


Gráfico 3 – Rentabilidade do Caixa Azul Fic RF

Fonte: do Autor, 2007.

Definitivamente o fundo Azul Fic não é um bom investimento atualmente, seu desempenho sequer é competitivo com a poupança. Nas simulações da tabela seguinte, em 2007, seu rendimento perde para a caderneta antes mesmo do desconto da CPMF. Se o investidor fizer o resgate do fundo antes de completar um ano seu retorno será ainda pior, pois pagará uma fatia maior no Imposto de Renda.

| | 2006 (%) | 2007 (%) | Poupança (%) | Sim/06 (R\$) | Sim/07 (R\$) | Sim Pou (R\$) |
|------------|----------|----------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Jan | 1,21 | 0,80 | 0,65 | 50,61 | 50,40 | 50,33 |
| Fev | 0,95 | 0,64 | 0,72 | 51,09 | 50,72 | 50,69 |
| Mar | 1,14 | 0,78 | 0,57 | 51,67 | 51,12 | 50,98 |
| Abr | 0,85 | 0,69 | 0,68 | 52,11 | 51,47 | 51,32 |
| Mai | 0,98 | 0,75 | 0,62 | 52,62 | 51,86 | 51,64 |
| Jun | 0,92 | 0,65 | 0,66 | 53,10 | 52,19 | 51,98 |
| Jul | 0,90 | 0,69 | 0,59 | 53,58 | 52,55 | 52,29 |
| Ago | 0,96 | 0,70 | 0,64 | 54,09 | 52,92 | 52,62 |
| Set | 0,80 | 0,57 | 0,64 | 54,53 | 53,22 | 52,96 |
| Out | 0,83 | 0,66 | 0,53 | 54,98 | 53,57 | 53,24 |
| Nov | 0,77 | | | 55,40 | | |
| Dez | 0,73 | | | 55,81 | | |
| IR 17,5% | | | | -1,02 | -0,62 | |
| CPMF 0,38% | | | | -0,21 | -0,20 | |
| TOTAL | 11,67 | 7,18 | 6,48 | 54,58 | 52,75 | 53,24 |

Tabela 3 – Rendimentos do Caixa Azul Fic RF

Fonte: do Autor, 2007.

Com a constatada aproximação de rentabilidade entre os diferentes tipos de investimento, os especialistas aconselham buscar fundos de investimento com menores taxas de administração. Conforme Barbosa (2007), um fundo não

pode cobrar mais de 2% ao ano de taxa para ser competitivo. A elevada taxa cobrada do fundo Azul Fic é o principal responsável ao se justificar o seu mau desempenho.

4.4.2 Caixa Fic Prêmio RF

Assim como o fundo de investimento Azul Fic, o fundo Caixa Fic Prêmio destina-se a pessoas físicas e jurídicas dispostas a investir em cotas de fundos de investimento de renda fixa indexados a taxas de juros prefixadas e/ou pós-fixadas (Selic/CDI). O investimento aplica seus recursos em ativos que sejam compostos por até 100% do patrimônio líquido em títulos públicos federais; e, no máximo, 10% do patrimônio em ativos privados emitidos por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Bacen.

A aplicação tem um valor inicial de R\$500,00 e sua taxa de administração é de 1,85% ao ano. Seu patrimônio líquido em 30/09/2007 está superior a 114 milhões de reais.

Como demonstra o gráfico, o desempenho do Fic Prêmio também foi bruscamente abalado de um ano para o outro. Sua rentabilidade é a mais competitiva com a da caderneta em 2007, alternando ganhos maiores e menores por meses consecutivos. Este fundo especificamente está na iminência de ser superado em definitivo pela poupança se assim for mantida a tendência de queda da taxa Selic.

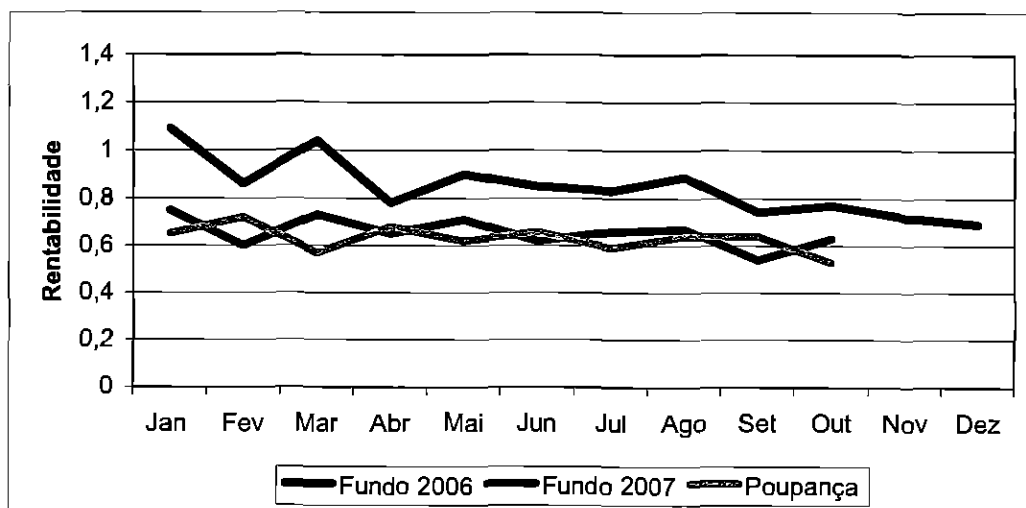


Gráfico 4 – Rentabilidade do Caixa Fic Prêmio RF

Fonte: do Autor, 2007.

Através da tabela é possível ratificar as informações contidas no gráfico, apesar de uma rentabilidade aparentemente superior durante todos os meses com relação à caderneta, o fundo tem uma performance inferior ao se verificar a simulação em seu valor líquido: R\$532,05 versus R\$532,40. É uma diferença de centavos, mas ao envolver valores vultosos e períodos mais longos de permanência no fundo, pode-se deixar de ganhar um capital considerável.

| | 2006 (%) | 2007 (%) | Poupança (%) | Sim/06 (R\$) | Sim/07 (R\$) | Sim Pou (R\$) |
|------------|----------|----------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Jan | 1,32 | 0,91 | 0,65 | 506,60 | 504,55 | 503,25 |
| Fev | 1,04 | 0,73 | 0,72 | 511,87 | 508,23 | 506,87 |
| Mar | 1,25 | 0,89 | 0,57 | 518,27 | 512,75 | 509,76 |
| Abr | 0,94 | 0,79 | 0,68 | 523,14 | 516,80 | 513,23 |
| Mai | 1,09 | 0,86 | 0,62 | 528,84 | 521,25 | 516,41 |
| Jun | 1,03 | 0,75 | 0,66 | 534,29 | 525,16 | 519,82 |
| Jul | 1,01 | 0,80 | 0,59 | 539,68 | 529,36 | 522,89 |
| Ago | 1,08 | 0,81 | 0,64 | 545,51 | 533,65 | 526,23 |
| Set | 0,9 | 0,66 | 0,64 | 550,42 | 537,17 | 529,60 |
| Out | 0,93 | 0,77 | 0,53 | 555,54 | 541,31 | 532,40 |
| Nov | 0,87 | | | 560,37 | | |
| Dez | 0,83 | | | 565,03 | | |
| IR 17,5% | | | | -11,38 | -7,23 | |
| CPMF 0,38% | | | | -2,10 | -2,03 | |
| TOTAL | 13,07 | 8,30 | 6,48 | 551,55 | 532,05 | 532,40 |

Tabela 4 – Rendimentos do Caixa Fic Prêmio RF
Fonte: do Autor, 2007.

4.4.3 Caixa Fic Ideal RF

O Caixa Fic Ideal Longo Prazo é uma aplicação indicada para o investidor mais conservador, mas que deseja diversificar seu capital. O fundo destina-se a pessoas físicas e jurídicas dispostas a investir em cotas de fundos de investimento de renda fixa indexados a taxas de juros prefixadas e/ou pós-fixadas (Selic/CDI).

O fundo tem como objetivo proporcionar a seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos em ativos que sejam compostos por até 100% do patrimônio líquido em títulos públicos federais; e, no máximo,

10% do patrimônio em ativos privados emitidos por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Bacen.

O investidor pode aplicar neste fundo com uma aplicação mínima de R\$5000,00 reais, com uma taxa de administração de 1,50% ao ano. O patrimônio líquido do fundo em setembro de 2007 é de R\$3.224 milhões.

O gráfico de rentabilidade do fundo a seguir, demonstra que, assim como nos outros fundos de renda fixa, a rentabilidade das cotas caiu drasticamente de 2006 para 2007. As cotas que chegaram a picos de 1,11%, como em jan/2006, pouco mais de ano depois atingiram um baixo desempenho de 0,62%, ou seja, quase metade do rendimento. Neste mesmo período o fundo foi superado facilmente pela poupança que atingiu 0,72%. Em outros meses como abril e junho de 2007, o fundo e a caderneta chegaram a índices muito próximos, fato que estava longe de ocorrer considerando o ano de 2006.

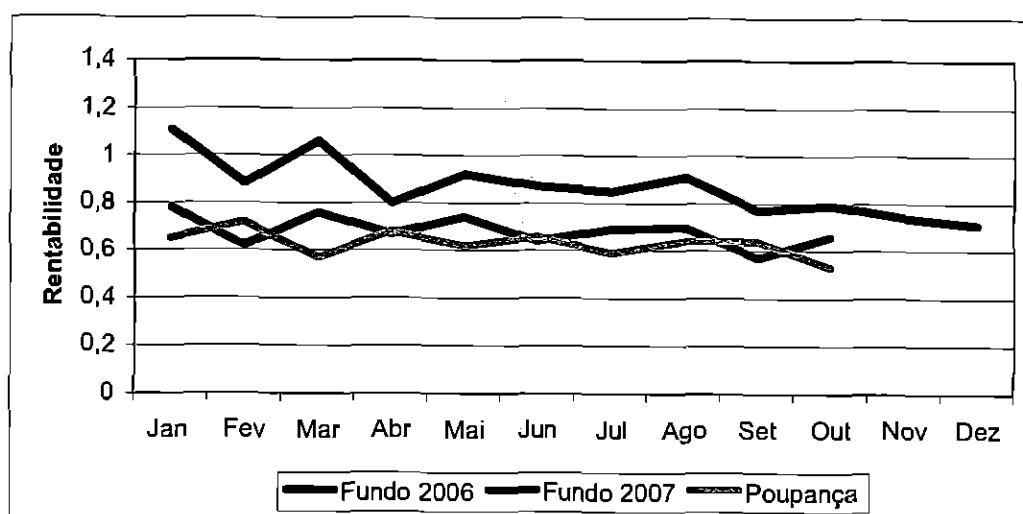


Gráfico 5 – Rentabilidade do Caixa Fic Ideal RF
Fonte: do Autor, 2007.

Através da tabela a seguir, é possível constatar a expressiva queda de rentabilidade do fundo entre os anos. Com um primeiro semestre de 2006 no qual o índice dificilmente baixava o rendimento de 1%, a partir de setembro do mesmo ano, o fundo não conseguir mais atingir tal patamar. As simulações com valores em reais retratam uma notável diferença de valores ao se comparar o fundo entre os anos. Em agosto esta diferença chega a quase R\$120,00 reais, e a poupança, que aparentemente fica com um rendimento

bastante inferior, ao descontar o IR e a CPMF do fundo, totaliza um valor líquido bem próximo no ano de 2007.

| | 2006 (%) | 2007 (%) | Poupança (%) | Sim/06 (R\$) | Sim/07 (R\$) | Sim Pou (R\$) |
|--------------|--------------|-------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| Jan | 1,35 | 0,94 | 0,65 | 5067,50 | 5047,00 | 5032,50 |
| Fev | 1,06 | 0,75 | 0,72 | 5121,22 | 5084,85 | 5068,73 |
| Mar | 1,29 | 0,92 | 0,57 | 5187,28 | 5131,63 | 5097,63 |
| Abr | 0,97 | 0,82 | 0,68 | 5237,60 | 5173,71 | 5132,29 |
| Mai | 1,12 | 0,89 | 0,62 | 5296,26 | 5219,76 | 5164,11 |
| Jun | 1,06 | 0,78 | 0,66 | 5352,40 | 5260,47 | 5198,19 |
| Jul | 1,04 | 0,83 | 0,59 | 5408,06 | 5304,13 | 5228,86 |
| Ago | 1,11 | 0,84 | 0,64 | 5468,09 | 5348,69 | 5262,33 |
| Set | 0,93 | 0,69 | 0,64 | 5518,95 | 5385,60 | 5296,01 |
| Out | 0,96 | 0,80 | 0,53 | 5571,93 | 5428,68 | 5324,08 |
| Nov | 0,89 | | | 5621,52 | | |
| Dez | 0,86 | | | 5669,86 | | |
| IR 17,5% | | | | -117,24 | -75,02 | |
| CPMF 0,38% | | | | -21,10 | -20,81 | |
| TOTAL | 13,45 | 8,62 | 6,48 | 5531,52 | 5332,85 | 5324,08 |

Tabela 5 – Rendimentos do Caixa Fic Ideal RF

Fonte: do Autor, 2007.

4.4.4 Caixa Fic Prefixado RF

O Caixa Fic Prefixado Longo Prazo é um fundo cujo objetivos é proporcionar a seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos integralmente em cotas de fundos de investimento que apliquem, no mínimo, 51% de seu patrimônio líquido e ativos e/ou modalidades operacionais que resultem em taxas prefixadas.

Os ativos financeiros que compõem a carteira de fundos de investimento nos quais o fundo aplica estão expostos diretamente, ou através do uso de derivativos, principalmente ao risco das variações das taxas de juros prefixadas.

O investidor pode aplicar neste fundo com uma aplicação mínima de R\$10.000,00 reais, sua taxa de administração é a menor entre os fundos mencionados: 1,10% ao ano. O patrimônio líquido do fundo em setembro de 2007 é de R\$1.296.837.306,00.

Segundo o regulamento deste fundo, a carteira de ativos nos quais o fundo aplica seus recursos difere dos demais fundos. Tal carteira deve ser composta por 70%, no mínimo, de seu patrimônio líquido representado por

títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou Banco Central do Brasil; e 30%, no máximo, de seu patrimônio líquido representado por certificados de depósito bancários, letras hipotecárias e/ou letras de crédito imobiliário de emissão de instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Bacen.

A composição desta carteira explica as maiores oscilações identificadas no Gráfico 4 pelo fundo Fic Prefixado em relação aos demais. Dentre os investimentos em renda fixa, o fundo Fic Prefixado é o mais agressivo, isto significa que a rentabilidade pode superar os demais fundos de renda fixa mais conservadores, como os outros fundos deste estudo, pois a composição de carteira é que determina uma rentabilidade maior ou não do fundo. Porém pode acontecer que em determinado mês o fundo possa ter uma rentabilidade abaixo do esperado, devido à desvalorização do papel no mercado. O fundo visa procurar uma rentabilidade maior em papéis mais atraentes.

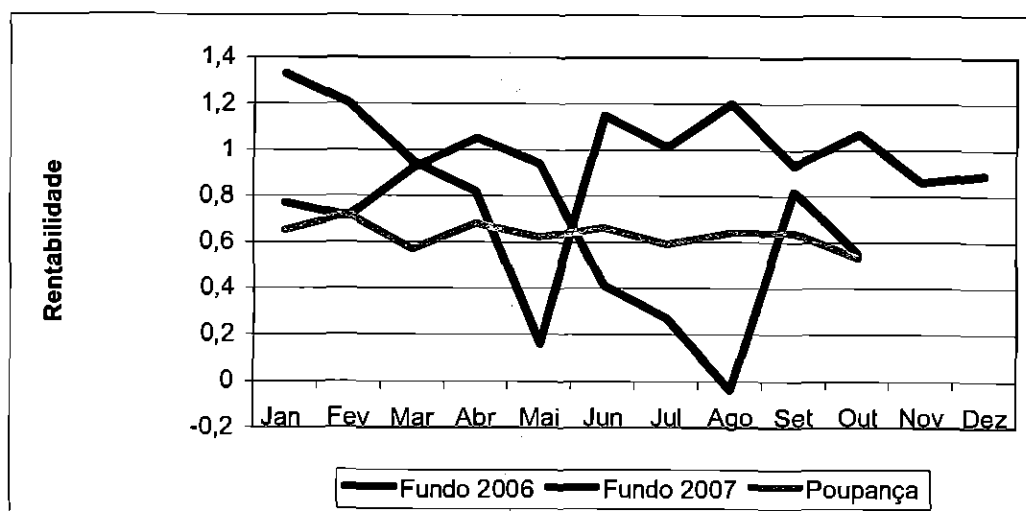


Gráfico 6 – Rendimento do Caixa Fic Prefixado RF
Fonte: do Autor, 2007.

Enquanto os outros fundos em questão podem aplicar até 100% de suas carteiras em títulos públicos federais, que são papéis de baixíssimo risco, o Fic Prefixado está amparado por seu regulamento a este percentual chegar a 70% deste ativo. Ainda assim, é um investimento considerado de baixo risco, pois o restante da carteira busca emissores que estejam classificados na categoria de baixo risco de crédito.

No ano de 2006, o fundo teve um único mês com um desempenho muito abaixo diante dos demais. Todos os outros meses, conforme a Tabela 4,

tiveram rendimentos superiores a 1%. Apesar do mês de maio, o ano teve uma rentabilidade acumulada de 15% considerada muito boa ao ser comparada a outros fundos de renda fixa.

Entretanto, no ano seguinte, o mau desempenho está atingindo um maior espaço de tempo. De junho a agosto a aplicação rendeu somente 0,79%, um índice que até então podia ser superado, com facilidade, por um único mês durante o ano. Nos meses anteriores o Fic Prefixado teve boa performance e a rentabilidade foi superior aos demais fundos de renda fixa em estudo.

Tal impacto negativo identificado no fundo em agosto de 2007 deveu-se a uma crise no mercado imobiliário dos Estados Unidos que afetou todo o mercado mundial.

| | 2006 (%) | 2007 (%) | Poupança (%) | Sim/06 (R\$) | Sim/07 (R\$) | Sim Pou (R\$) |
|--------------|--------------|-------------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Jan | 1,61 | 0,94 | 0,65 | 10161,00 | 10094,00 | 10065,00 |
| Fev | 1,45 | 0,87 | 0,72 | 10308,33 | 10181,82 | 10137,47 |
| Mar | 1,15 | 1,11 | 0,57 | 10426,88 | 10294,84 | 10195,25 |
| Abr | 1,00 | 1,28 | 0,68 | 10531,15 | 10426,61 | 10264,58 |
| Mai | 0,20 | 1,14 | 0,62 | 10552,21 | 10545,48 | 10328,22 |
| Jun | 1,40 | 0,50 | 0,66 | 10699,94 | 10598,20 | 10396,39 |
| Jul | 1,22 | 0,33 | 0,59 | 10830,48 | 10633,18 | 10457,72 |
| Ago | 1,46 | -0,04 | 0,64 | 10988,61 | 10628,93 | 10524,65 |
| Set | 1,13 | 1,00 | 0,64 | 11112,78 | 10735,22 | 10592,01 |
| Out | 1,29 | 0,67 | 0,53 | 11256,13 | 10807,15 | 10648,15 |
| Nov | 1,05 | | | 11374,32 | | |
| Dez | 1,08 | | | 11497,16 | | |
| IR 17,5% | | | | -262,00 | -141,25 | |
| CPMF 0,38% | | | | -42,69 | -40,53 | |
| TOTAL | 15,00 | 8,08 | 6,48 | 11192,47 | 10625,37 | 10648,15 |

Tabela 6 – Rendimentos do Caixa Fic Prefixado RF
Fonte: do Autor, 2007.

Em 2007, a Caixa Econômica Federal recebeu o título de melhor gestora de fundos de investimento pelo guia da revista Exame de investimentos pessoais. Este prêmio analisou, entre outros critérios, e como um dos principais, o retorno dos fundos de investimento durante o período.

Na análise dos dados de 4 fundos da CEF da presente pesquisa, os fundos Azul Fic, Fic Prêmio e Fic Prefixado tiveram uma performance inferior ao da caderneta de poupança, considerando valores líquidos, em 2007.

Partindo-se do pressuposto que as instituições concorrentes possuem fundos de investimento com rendimento muito próximos ou inferiores aos da

Caixa, devido ao prêmio da conceituada revista, percebe-se que a poupança já supera muitos fundos de renda fixa no mercado brasileiro.

A seguir um quadro informativo com os fundos de investimento e caderneta de poupança analisados:

Quadro 4 – Informativo dos investimentos analisados

| Fundo | Taxa Adm | Aplic Inicial | out/07 | Em 2007* | Em 2006* |
|---------------|-----------------|----------------------|---------------|-----------------|-----------------|
| AZUL FIC RF | 3,00% | R\$50,00 | 0,66 | 7,18 | 9,96 |
| FIC PREMIO RF | 1,85% | R\$500,00 | 0,77 | 8,30 | 11,11 |
| FIC IDEAL RF | 1,50% | R\$5000,00 | 0,80 | 8,62 | 11,44 |
| FIC PREFIXADO | 1,10% | R\$10000,00 | 0,67 | 8,08 | 12,56 |
| POUPANÇA | 0% | 0,00 | 0,53 | 6,48 | 6,96 |

* Rentabilidade acumulada até o mês de outubro do respectivo ano.

Fonte: do Autor, 2007.

Através do quadro 4 é possível estabelecer um comparativo entre os investimentos analisados, verificando-se uma considerável diferença entre rentabilidades acumuladas em 2006 e 2007 nos fundos de investimento. A caderneta de poupança tem as menores rentabilidades do quadro, porém, como foi averiguado no restante desta análise dos dados, ao serem transformados para valores líquidos esta posição não reflete a realidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 CONCLUSÕES

Este estudo avaliou os fundos de investimento de renda fixa da Caixa Econômica Federal para constatar qual o impacto que a redução da taxa Selic causou em seus desempenhos durante o período compreendido entre janeiro de 2006 e setembro de 2007.

A pesquisa demonstrou princípios de um planejamento financeiro voltado ao pequeno investidor e apresentou as principais características dos fundos de investimento, trazendo assim, informações que fornecem suporte a tomada de decisão considerando aplicações de baixo grau de risco. Também foram expostos o cenário econômico que afeta diretamente os mercado de fundos e outras alternativas de investimento aos fundos de renda fixa.

Voltando-se ao objetivo geral desta pesquisa é possível afirmar que o mesmo foi alcançado. Realizou-se um levantamento dos índices de rentabilidade de 4 fundos de investimento e da caderneta de poupança. Por meio desse levantamento, procurou-se estabelecer um comparativo do próprio fundo entre os anos e, paralelamente, do desempenho da caderneta. Ao final deste levantamento tornou-se possível indicar a melhor forma de investimento considerando estas aplicações de baixo grau de risco.

É importante salientar ao investidor que, em meio a uma crescente oferta de opções de fundos, existe uma tendência de que a escolha seja feita, exclusivamente, pela rentabilidade recente anunciada pelos administradores. Optar por determinado fundo tendo como base apenas esse critério pode levar a equívocos e produzir prejuízos no lugar da visada rentabilidade, principalmente tratando-se de fundos de renda variável.

O investidor deve buscar o maior número de informações possíveis, como, por exemplo, o histórico do fundo e da carteira de fundos daquele administrador. É válido também estudar o prospecto, o regulamento e verificar se a rentabilidade do fundo é compatível com o risco envolvido.

A principal contribuição deste estudo é a de proporcionar aos investidores maior conhecimento sobre a indústria dos fundos e qual é o comportamento deles diante de mudanças no cenário econômico recente. Com

as referidas informações sobre os fundos, o investidor pode adequar sua carteira de investimentos, de acordo com seus objetivos, de forma mais consciente.

Por meio da realização desta pesquisa foi possível ratificar uma nova realidade do mercado e do investidor. De maneira discreta e contínua, desde setembro de 2005, a taxa básica de juros retomou sua trajetória descendente, exigindo um novo posicionamento ao investidor. Em 2007 não é mais possível, como a dois anos atrás, esperar que altas taxas de juros recompensem fundos conservadores.

A análise dos dados confirmou a tendência de queda de rentabilidade dos fundos de renda fixa na Caixa Econômica Federal. Uma clara diminuição de rendimento entre os anos obriga o investidor a rever o seu portfólio, sendo preciso avaliar outras alternativas de investimento do próprio banco. A dinâmica do mercado requer adaptação a suas mudanças e a diferença entre ganhos e perdas repousará nos detalhes.

5.2 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

A partir da realização da presente pesquisa, tem-se as seguintes sugestões para estudos futuros:

- Efetuar pesquisas freqüentes utilizando os fundos de renda fixa visando avaliar o desempenho dos mesmos, pois este tipo de estudo tem um caráter efêmero.
- Realizar um trabalho considerando aplicações de diferentes instituições, possibilitando a identificação dos melhores administradores considerando os objetivos do investidor.
- Focar o estudo em outros tipos de investimentos como, por exemplo, fundos de renda variável. Os fundos multimercados têm uma crescente captação de recursos neste ano, estando presente no portfólio de um crescente número de investidores.
- Estender a pesquisa para avaliação do retorno de fundos com aplicações iniciais mais altas, identificando se tiveram um comportamento semelhante aos verificados neste estudo.

REFERÊNCIAS

ANBID. **Fundos de Investimento**. Disponível em: <<http://www.anbid.com.br>> Acesso em 23 ago. 2007.

BRUNI, Adriano Leal. **Decisões de Investimentos**. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2003.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Você: fundos de investimento**. Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br>> Acesso em 15 ago. 2007.

CERBASI, Gustavo. **O Que é Planejamento Financeiro**. Disponível em: <<http://www.maisdinheiro.com.br/listaartigos/artigoplanejamento.htm>> Acesso em: 15 set.2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Dados e Publicações CVM**. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em 18 ago. 2007.

CORONATO, Marcos. O sucesso escondido nos detalhes. **Revista Estadão Investimentos**. nº11. São Paulo: Editora OnLine, 2006.

FINANCENTER, **Investimentos**. Disponível em <<http://www.financenter.com.br>> Acesso em 25 ago. 2007.

GARCIA, Fábio Gallo; JÚNIOR, William Eid. **Como Fazer Investimentos**. São Paulo: Editora PubliFolha, 2001.

GAGGINI, Fernando Schwarz. **Fundos de Investimento no Direito Brasileiro**. São Paulo: Editora Universitária de Direito, 2001.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar Projetos de Pesquisa**. São Paulo: Editora Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2002.

GRADILONE, Cláudio. **Aprenda a Investir**. São Paulo: Editora Abril, 2007.

HALFELD, Mauro. **Como Administrar melhor o seu Dinheiro**. São Paulo: Editora Fundamento, 2001.

HALPERN, Mauro. **Gestão de Investimentos**. São Paulo: Editora Saint Paul Institute, 2003.

INFOMONEY. **Renda Fixa**. Disponível em: <<http://web.infomoney.com.br/>> Acesso em: 02 out. 2007.

JÚNIOR, William Eid; **Finanças**. São Paulo: Editora PubliFolha, 2001.

DUARTE Jr, Antonio Marcos. **Gestão de Riscos para Fundos de Investimento**. São Paulo: Editora Pearson, 2005.

LUQUET, Mara. **Investimento de Longo Prazo bem sucedido**. Disponível em: <<http://www.abipem.org.br/>> Acesso em: 25 set. 2007.

MATTAR, F. **Pesquisa de Marketing**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MELO, Márcia. **Como Investir**. São Paulo: Editora Stilgraf, 2005.

MORAES, Ricardo. **Análise e Decisão sobre investimentos**. São Paulo: Editora Atlas, 2002.

OLIVEIRA, João Carlos. A um passo do desconhecido. **Revista Estadão Investimentos**. nº11. São Paulo: Editora OnLine, 2006.

OLIVEIRA, Silvio Luiz. **Tratado de Metodologia Científica**. São Paulo: Editora Pioneira, 1997.

PALAZOLLI, Fernando; VALLIN, Marco Aurélio. **Projeto Educar Bovespa**. São Paulo: Editora Servidéias, 2006.

PINHEIRO, Vinícius, Na busca do Encaixe. **Revista Estadão Investimentos**. nº8. São Paulo: Editora OnLine, 2006.

SÁ, Geraldo Tosta. **Administração de Investimentos**. São Paulo: Editora Qualimark, 1999.

TAVARES, Rita. Negócios. **Revista Estadão Investimentos**. nº8. São Paulo: Editora OnLine, 2006.

TOSCANO, Luis Carlos. **Guia de Referência para o Mercado Financeiro**. São Paulo: Editora Edições Inteligentes, 2004.

VALOR ECONÔMICO. **Eu e Investimento**. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/>> Acesso em 06 out. 2007.

VIOLANTE, Cláudia. Método e ousadia para metas. **Revista Estadão Investimentos**. nº4. São Paulo: Editora OnLine, 2005.